



הבורסה לניירות ערך תל אביב
TEL AVIV STOCK EXCHANGE



הבית של הכלכלה הישראלית

דוח תקופתי לשנת 2025



הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח תקופתי לשנת 2025

תוכן העניינים

תיאור עסקי החברה	חלק א'
דוח הדירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025	חלק ב'
דוחות כספיים תמציתיים מאוחדים לשנת 2025	חלק ג'
מידע כספי נפרד לשנת 2025	
פרטים נוספים על החברה	חלק ד'
דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי	חלק ה'



הבורסה לניירות ערך תל אביב
TEL AVIV STOCK EXCHANGE



הבית של הכלכלה הישראלית

חלק א'

תיאור עסקי החברה



תוכן העניינים

פרק א' - תיאור עסקי החברה

נושא	עמוד
חלק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי החברה	
1.1 פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה.....	3
1.2 תחום הפעילות.....	6
1.3 השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה.....	6
1.4 דיבידנדים.....	7
חלק שני - מידע אחר	
1.5 מידע כספי לגבי תחום הפעילות של החברה.....	10
1.6 סביבה כלכלית בהשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה.....	10
חלק שלישי - תיאור עסקי החברה	
1.7 מידע כללי.....	17
1.8 מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו.....	25
1.9 מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים.....	25
1.10 שינויים בהיקפי הפעילות בתחום וברווחיותו.....	25
1.11 גורמים קריטיים העשויים להשפיע על ההצלחה בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם.....	41
1.12 מחסומי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות.....	42
1.13 תחליפים למוצרי תחום הפעילות והשינויים החלים בהם.....	42
1.14 מבנה התחרות בתחום הפעילות והשינויים החלים בו.....	42
1.15 מוצרים ושירותים.....	42
1.16 פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים.....	45
1.17 מוצרים חדשים.....	56
1.18 לקוחות.....	59
1.19 שיווק והפצה.....	60
1.20 תחרות.....	60
1.21 עונתיות.....	64
1.22 כושר ייצור.....	64

חלק רביעי - מידע נוסף ברמת החברה והקבוצה

1.23	רכוש קבוע מקרקעין ומיתקנים.....	65
1.24	נכסים לא מוחשיים.....	65
1.25	הון אנושי.....	66
1.26	חומרי גלם וספקים.....	70
1.27	הון חוזר.....	70
1.28	השקעות.....	70
1.29	מימון.....	71
1.30	מיסוי.....	71
1.31	מגבלות ופיקוח על פעילות החברה.....	71
1.32	הסכמים מהותיים.....	77
1.33	הסכמי שיתוף פעולה.....	78
1.34	הליכים משפטיים.....	78
1.35	יעדים ואסטרטגיה עסקית.....	79
1.36	צפי להתפתחות בשנה הקרובה.....	80
1.37	דיון בגורמי סיכון.....	82
1.38	מצבת התחייבויות פיננסיות של החברה ליום 31.12.2025, לפי מועדי פירעון.....	91

תיאור עסקי החברה

חלק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי החברה

פעילות החברה ותיאור ההתפתחות עסקיה

1.1

כללי

1.1.1

1.1.1.1 החברה התאגדה בישראל ביום 28.9.1953, כחברה מוגבלת בערבות חברה בהתאם לפקודת החברות 1929, תחת השם הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ בע"מ (להלן, גם: "הבורסה").

בשנת 1969 בעקבות חקיקתו של חוק ניירות ערך, ניתן לחברה רישיון לניהול בורסה לניירות ערך, בהתאם להוראות סעיף 45(א) לחוק ניירות ערך. החברה, יחד עם חברות הבת שלה, מסלקת הבורסה לניירות ערך בע"מ (להלן: "מסלקת הבורסה"), מסלקת מעו"ף בע"מ (להלן: "מסלקת מעו"ף") והחברה לרישומים של הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ (להלן: "החברה לרישומים"), פועלת לקיום מסחר וסליקה בניירות ערך (לרבות נגזרים) ופעולות נלוות לכך.

1.1.1.2

ביום 6.4.2017 פורסם ברשומות חוק ניירות ערך (תיקון מס' 63), התשע"ז-2017 (להלן: "תיקון 63") בעניין שינוי מבנה הבעלות בבורסה. למיטב ידיעת החברה, מטרתו העיקרית של תיקון 63 הייתה הסדרה של שינוי מבנה הבעלות של בורסה בישראל תוך ניתוק הזיקה בין הבעלים שלה לבין החברים הפועלים במסגרתה, הפיכתה לחברה למטרות רווח (לרבות האפשרות לביצועה של חלוקת דיבידנד לבעלי מניותיה), וכן הרחבת בסיס החברות בבורסה והנגשתה למספר גדול יותר של גורמים. מטרה נוספת של תיקון 63 הינה הנחת תשתית לשיתופי פעולה אסטרטגיים עתידיים עם בורסות זרות ומשקיעים אסטרטגיים. לפרטים נוספים ראו סעיף 1.33 להלן.

על רקע האמור לעיל, ביום 7.9.2017 אושרה על-ידי בית המשפט המחוזי בתל-אביב תכנית ההסדר לשינוי מבנה הבורסה (לעיל ולהלן: "ההסדר לשינוי מבנה הבורסה"). להסדר לשינוי מבנה הבורסה היו שתי מטרות עיקריות מיידיות, השלובות זו בזו. האחת, שינוי צורת ההתאגדות של החברה, מחברה מוגבלת בערבות ללא הון מניות, לחברה מוגבלת במניות בעלת סוג מניות אחד, והשניה, השוואת זכויותיהם של חברי הבורסה בהון ובהצבעה, על בסיס העיקרון המקובל של "קול אחד לכל מניה", תוך ביטול ההסדרים הייחודיים למיני דירקטורים שנקבעו בחוק ניירות ערך ובתקנון ההתאגדות הקודם של החברה, ובהתאם גם צמצום מספר חברי הדירקטוריון של החברה. כפועל יוצא מכך ובהמשך לקיום הוראות הממשל התאגידי החלות על בורסה מכוח תיקון 63, ביום 6.7.2018 הושלם תהליך הפיכתה של החברה לחברה פרטית למטרות רווח.

בהמשך לאמור לעיל, ביום 1.8.2019 הושלם מהלך של הצעה לראשונה לציבור של מניות החברה ורישומן למסחר בבורסה, והחברה הפכה לחברה ציבורית.

1.1.1.3

לתאריך הדוח, החברה, יחד עם מסלקת הבורסה ומסלקת מעו"ף בע"מ (וביחד: "המסלקות"), מנהלות בורסה ומסלקות לניירות ערך.

החברה יחד עם מסלקת הבורסה, מסלקת מעו"ף והחברה לרישומים, יכנו יחד להלן: "הקבוצה" או "קבוצת החברה".

בורסה, הינה חברה שקיבלה רישיון מאת רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") להקמה ולניהול של מערכת רב צדדית שבאמצעותה מתנהל מסחר בניירות ערך, בדרך של הפגשת פקודות קנייה ומכירה של ניירות ערך ושכלול עסקאות בין קונים ומוכרים של ניירות ערך, הפועלת בלא הפעלת שיקול דעת, על-פי כללים שנקבעו ופורסמו מראש.

החברה מפקדת על ניהולו של שוק מוסדר למסחר בניירות ערך בישראל, בהתאם לכללים הקבועים בתקנון פעילות הבורסה (להלן: "תקנון הבורסה") ובהנחיות הבורסה, אשר נקבעים מכוחו של חוק ניירות ערך¹. במסגרת זו, מנהלת החברה מערכת למסחר במגוון רחב של ניירות ערך ומכשירים פיננסיים

¹ תקנון הבורסה (במובחן מתקנון ההתאגדות של החברה) יחד עם הנחיות הבורסה וחוקי העזר של המסלקות, יכנו יחד להלן: "כללי הבורסה".

אחרים, הרשומים בה למסחר, והיא מעמידה תשתית תפעולית ואסדרתית לקיומו של מסחר כאמור, לצד שירותים נלווים שונים, כגון שירותי הפצת מידע, שירותים בקשר עם רישום למסחר, וכן מעמידה באמצעות חברות הבת שלה, שהינן מסלקות, תשתית לסליקתן של עסקאות אלה.

מסלקה הינה חברה שקבלה רישיון לפתיחה וניהול של מערכת מרכזית שבאמצעותה מתבצעת סליקת עסקאות בניירות ערך (דהיינו, העברת נייר הערך או העברת התמורה בעדו, בהתאם לתנאי העסקה), ובכלל זאת יכול והיא מעניקה שירותי משמורת מרכזית (Central Securities Depository - CSD) ביחס לניירות הערך ו/או משמשת צד נגדי מרכזי (Central Counter Party- CCP) בעסקאות בניירות ערך, באופן שהיא מבטיחה לצדדים לעסקה את מימושה.

בהתאם, לקבוצת החברה תחום פעילות יחיד המדווח כמגזר בר דיווח בדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה, אשר הינו תחום המסחר וסליקת עסקאות בניירות ערך.

העמדתה של תשתית שוק פיננסי מרכזית למסחר במכשירי השקעה, שהינה בעלת קיבולת, גמישות ואמינות גבוהות, בהתאם לסטנדרטים עסקיים ורגולטוריים נדרשים, כרוכה בעלות קבועה גבוהה. לאחר השקעה זו, העלות השולית לביצוע פעולות נלוות או משלימות נמוכה יחסית. לאור מאפיין זה, עומדים לקבוצת החברה יתרונות מוחשיים בפיתוח והחדרה של מוצרים ושירותים משלימים ונלווים לפעילות המסחר והסליקה.

כיום, בהיותה בורסה יחידה בישראל, החברה ממלאת תפקיד מרכזי במשק הישראלי והיא מהווה תשתית שוק בעלת חשיבות לצמיחתו. הבורסה היא "המגרש הביתי" של מגיסי ההון בישראל: תאגידים ישראלים רבים² מסתייעים בבורסה למימון השקעותיהם ופעילותם העסקית והממשלה נעזרת בבורסה, בין היתר, למכירת מניות לציבור במסגרת מהלכי הפרטה. הבורסה היא גם "המגרש הביתי" של ציבור המשקיעים ותעשיית ניירות הערך בישראל. עבור המשקיעים, הבורסה היא זירת מסחר משוכללת ואמינה, לקנייה ולמכירה של ניירות ערך, לרבות מגוון רחב של מכשירים פיננסיים.

סמוך לתאריך הדוח, נהנים משירותי הבורסה בישראל כ- 683 חברות שהנפיקו מכשירי הון וחוב, כ-497 קרנות סל וחץ וכן ממשלת ישראל וכיום, משקיעים במסגרת הבורסה באופן ישיר מאות אלפי משקיעים, לרבות משקי בית. למעשה, כל משקי הבית בישראל חשופים לפעילות בשווקי הבורסה באמצעות גופים העוסקים בניהול השקעות, בראשם, קרנות פנסיה, חברות ביטוח, קופות גמל, קרנות השתלמות ועוד.

הערכים המוספים הגלומים בפעילותה של החברה כתשתית מסחר מרכזית הינם משמעותיים, ובאים לידי ביטוי בהגדלת הערך של חברות, כתוצאה מיצירת נזילות למניותיהן, כמו גם הפחתת ריבית על גיוס חוב בשל הסחירות של מכשירי החוב. ציבור המשקיעים, מאידך גיסא, נהנה מעלויות עסקה נמוכות בביצוע השקעה ונגישות למגוון נכסים, תוך הבטחת שקיפות וקבלת מידע עדכני, לצד קיומו של מנגנון מתמשך ומהימן לקביעת שווי השוק של ההשקעה.

בגדר ניירות הערך הנסחרים בבורסה לתאריך הדוח, נכללים, בין היתר, מניות, יחידות השתתפות, איגרות חוב תאגידיות, איגרות חוב מובנות, נע"מים, ניירות ערך המיירים, קרנות סל, מק"מ ואיגרות חוב ממשלתיות. כמו-כן, נסחרים בבורסה נגזרים המוצאים על-ידי מסלקת מעו"ף הכוללים לתאריך הדוח, אופציות על מניות, אופציות וחוזים עתידיים על מדדי מניות.

עסקאות בניירות ערך הרשומים למסחר בבורסה, מתבצעות באמצעות חברי הבורסה בלבד, בין אם עבור עצמם ובין אם עבור אחרים, ונסלקות באמצעות מסלקת הבורסה, שהינה חברה בת בבעלותה המלאה של החברה. בנוסף נותנת מסלקת הבורסה שירותי צד נגדי מרכזי (CCP) וכן שירותי משמורת לניירות ערך (CSD), לרבות למימוש הזכויות הצמודות לניירות הערך הרשומים למסחר בבורסה כמו גם לסליקת תשלומים של חברות מנפיקות, כגון ריבית ודיבידנד למחזיקי ניירות הערך המחזיקים בניירות הערך באמצעות חברי הבורסה. בשים לב לאמור לעיל, ברי כי פעילותה של מסלקת הבורסה הינה פעילות משלימה לזו של החברה, השלובה בה וחיונית לתפקודה השוטף והיעיל של בורסה.

² אף שמרבית מנפיקי ניירות הערך הרשומים למסחר בבורסה מאוגדים כחברה, בתחומי פעילות מסוימים רשומים למסחר בבורסה גם ניירות ערך של שותפויות מוגבלות (בעיקר בתחום הגז והנפט ובתחום המחקר והפיתוח). לפיכך, ההתייחסות לחברות במסגרת הדוח, כוללת גם התייחסות לתאגידים אלה.

סליקת ניירות הערך מתבצעת במסלוקת הבורסה באמצעות חשבונות חברי המסלוקה המתנהלים אצלה. הסליקה הכספית מבוצעת בבנק ישראל באמצעות הוראות ששולחת מסלוקת הבורסה לבנק ישראל. סליקה כספית בש"ח מבוצעת בבנק ישראל באמצעות מערכת זה"ב (RTGS) (מערכת לסליקה תוך יומית של תשלומים בזמן אמת המנוהלת על-ידי בנק ישראל) (להלן: **"מערכת זה"ב"**). החיובים והזיכויים במערכת זה"ב הינם סופיים. הסליקה הכספית במטבע דולר מבוצעת באמצעות בנק ישראל שלא באמצעות מערכת זה"ב. כמו-כן, מסלוקת הבורסה מאפשרת, תחת מגבלות מסויימות המעוגנות בכלליה, סליקת תשלומי חברות במט"ח, שלא באמצעות בנק ישראל אלא ישירות באמצעות חשבונות קורספונדנט החברים בחו"ל³.

על מנת למזער את הסיכון הגלום בסליקת העסקאות במסלוקת הבורסה, מתבצעת הסליקה בדרך של DVP (Delivery Versus Payment), כך שסליקת ניירות הערך מבוצעת בסנכרון עם הסליקה הכספית. לפרטים נוספים ראו סעיף 1.7.3 להלן.

בהתאם לחוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994, סולקת מסלוקת הבורסה הוראות ליצירתן של יחידות בקרנות להשקעות משותפות בנאמנות (קרנות נאמנות פתוחות וקרנות סל), והוראות לפדיון היחידות וכן למימוש זכויות וביצוע תשלומים אחרים בגין יחידות אלה.

בנוסף, מסלוקת הבורסה מעניקה שרותי משמורת וסליקה לניירות ערך שאינם רשומים למסחר בבורסה (להלן: **"נ.ש.ר."**), לרבות באמצעות מערכת קרנות השקעה.

לצורך טיפול בניירות ערך של חברות דואליות, הרשומות למסחר הן בבורסה בתל-אביב והן בבורסות בחו"ל ושנסלקים הן במסלוקת הבורסה והן במסלוקה בחו"ל, פתחה מסלוקת הבורסה חשבונות ב-DTC (המסלוקה המרכזית בארה"ב הנותנת שירותי סליקה ומשמורת של ניירות ערך בארה"ב) (להלן: **"DTC"**) וב-Euroclear Bank (אשר הינה מסלוקה אירופאית מרכזית הנותנת שירותי סליקה ומשמורת של ניירות ערך באירופה ומחוצה לה) (להלן: **"יורוקליר"**).

פעילויות נוספות של מסלוקת הבורסה, כוללות הענקת שירותי תפעול למאגר ההשאלות של משרד האוצר. מאגר ההשאלות כולל איגרות חוב ממשלתיות המונפקות לפי חוק מלווה המדינה, התשל"ט-1979 ותקנותיו (להלן: **"איגרות חוב ממשלתיות"**) ומשמש לשם השאלת איגרות חוב ממשלתיות לעושי שוק המורשים לכך על-ידי משרד האוצר⁴, וכן סליקה של עסקאות באיגרות חוב ממשלתיות, המתבצעות במסגרת מערכת ה-MTS ISRAEL⁵.

בנוסף, מנהלת מסלוקת הבורסה עבור בנק ישראל את הפקדת הבטחונות שמעמידים הבנקים המשתתפים במערכת זה"ב לבנק ישראל, כנגד האשראי שמקצה להם בנק ישראל (מערכת ICS – Intraday Credit System). במסגרת פעילותה מנהלת מסלוקת הבורסה את מערך הבטחונות המתקבלים מחברי מסלוקת הבורסה בגין קרן הסיכונים, אשר הוקמה על ידה ונועדה לטיפול במצבי כשל של חבר מסלוקה.

אשר לנגזרים (אופציות וחוזים עתידיים), הרי שאלו מוצאים על-ידי מסלוקת מעו"ף, שגם היא חברה בת בבעלותה המלאה של החברה, אשר התאגדה בשנת 1957 (תחת שם אחר) והחלה בפעילותה בתחום המכשירים הפיננסיים בשנת 1993. הנגזרים נסחרים בבורסה והעסקאות בהם נסלקות באמצעות מסלוקת מעו"ף. במסגרת פעילותה מנהלת מסלוקת מעו"ף את מערך הבטחונות המתקבלים מחברי מסלוקת מעו"ף בגין פעילותם ופעילות לקוחותיהם השוטפת בשוק הנגזרים ובגין קרן הסיכונים, אשר הוקמה על-ידי מסלוקת מעו"ף ונועדה לטיפול במצבי כשל של חבר מסלוקת מעו"ף.

יצוין, כי כחלק מפעילויותיה, פועלת החברה גם להפצת מידע הקשור למסחר בבורסה, הפצת הודעות החברות הנסחרות באמצעות אתר המאיה (מערכת אינטרנט להודעות החברות – maya.tase.co.il)

³ לתאריך הדוח, מסלוקת הבורסה מאפשרת סליקת תשלומי חברות בדולר, אירו, ליש"ט ודולר סינגפורי, ללא מעורבות של בנק ישראל.

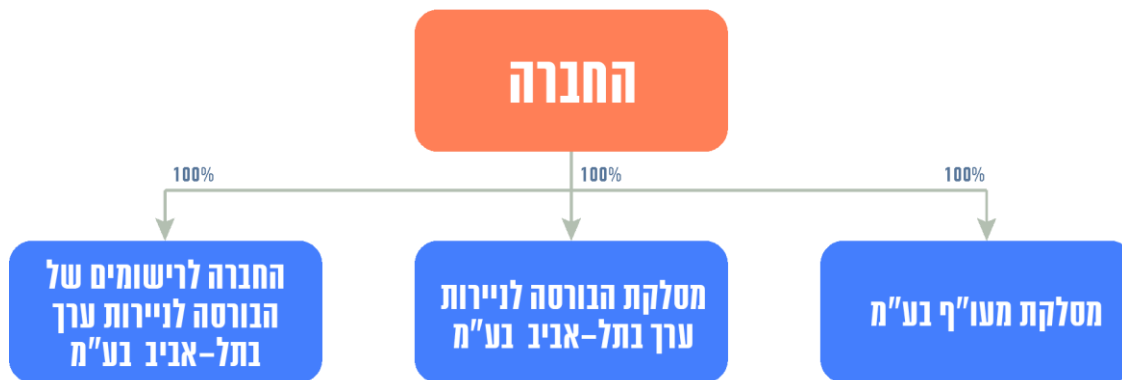
⁴ עושה שוק ראשי המעוניין לשאול איגרות חוב ממשלתיות נדרש להעמיד ביטחונות בגין ההשאלה באמצעות מסלוקת הבורסה. הסכם מאגר השאלות בין משרד האוצר לבין מסלוקת הבורסה נכלל במסגרת כללי הבורסה.

⁵ מערכת מסחר, הממוקמת באירופה בה נסחרות גם איגרות חוב ממשלתיות של מדינת ישראל והמופעלת על-ידי חברת Euro MTS Ltd. לפרטים נוספים ראו סעיף 1.32.1 להלן.

שמפעילה החברה כחלק מאתר הבורסה בכתובת tase.co.il (להלן: "אתר הבורסה"), הפצה של הודעות בורסה וכן פועלת לרישום ניירות ערך, מתן שירותי קישוריות (קווי תקשורת לחברים ושירותי אירוח), עריכת מדדים וכיו"ב. לפרטים נוספים אודות מוצרים חדשים ראו בסעיף 1.17 להלן.

1.1.1.4 ביום 25.10.2017 הוקמה החברה לרישומים, חברה בת בבעלותה המלאה של החברה, שהינה חברה לרישומים, כהגדרתה בחוק ניירות ערך, ועיקר פעילותה ברישום ניירות ערך של תאגידים ציבוריים או מדווחים (שאינם חברות זרות) על שמה במרשם ניירות ערך של תאגידים אלה, והפקדתם במסלקת הבורסה וכן בטיפול שוטף בזכויות הנלוות לניירות הערך. לפרטים נוספים בדבר פעילותה של החברה לרישומים, ראו סעיף 1.7.4 להלן.

1.1.2 להלן תרשים מבנה ההחזקות של הקבוצה לתאריך הדוח:



* מניה אחת של מסלקת מעו"ף מוחזקת על-ידי מסלקת הבורסה.

1.2 תחום הפעילות

כאמור לעיל, לתאריך הדוח, לחברה תחום פעילות יחיד המדווח כמגזר עסקי בדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה – תחום המסחר וסליקת עסקאות בניירות ערך. לפרטים אודות תחום הפעילות, ראו סעיף 1.7 להלן.

1.3 השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה

1.3.1 העברת תמורות עודפות בשל מכירת מניות החברה על-ידי בעלי מניות אחרים

בהתאם להוראות סעיף 41(ב)(2) לחוק ניירות ערך, כפי שתוקן במסגרת תיקון 63, בעל מניות בבורסה אשר ימכור את מניות החברה שהוקצו למי שהיו בעלי מניות בחברה, אגב אישור ההסדר לשינוי מבנה הבורסה (להלן: "מניות ההסדר") בתמורה לסך למניה העולה על 5.08 ש"ח⁶, נדרש להעביר לידי הבורסה את ההפרש בין התמורה בפועל לבין המחיר הבסיסי (להלן: "התמורה העודפת"), כאשר על-פי הוראות הסעיף, סכומי התמורה העודפת ישמשו להפחתת עמלות ו/או לפיתוח ושדרוג של מערכות הבורסה. לאור האמור, עד למועד הדיווח, בעקבות מכירות של מניות ההסדר, קיבלה החברה לידיה סך של כ- 316 מיליון ש"ח, כולל התמורה שהתקבלה בהנפקה, שנזקפו בדוחותיה הכספיים ישירות להון החברה⁷. לפרטים נוספים ראו ביאור 19ג לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה.

בנוסף, לאחר דיונים שהתקיימו במשך כשנתיים, בין הבורסה לבין חמשת חברי הבורסה בעלי מניות ההסדר, שכללו חילופי טענות בקשר עם המשך החזקתם במניות ההסדר וזכויותיהם לדיבידנד ועם החלטת הבורסה בנוגע לסיום מדיניות הדיבידנד ואימוצן וביצוען של תוכניות רכישה עצמית, ביום

6 סכום אשר נקבע בהתאם להגדרת המונח "שווי אמצעי השליטה הנמכרים" בהוראת המעבר ומשקף את ההון העצמי של הבורסה ליום 31.12.2015.

7 יובהר, כי בשנת 2025 לא התקבלה כל תמורה בעקבות מכירות של מניות ההסדר, וכי עיקר התמורה התקבלה בשנת 2024 בסך של כ-252.5 מיליון ש"ח נטו, לאחר ניכוי עמלות והוצאות נלוות.

14.12.2023 אישר דירקטוריון הבורסה מהלך בקשר עם מניות ההסדר (להלן, בסעיף זה: **"מהלך למכירת מניות ההסדר"**). לפרטים נוספים ראו ביאור 19ג לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה.

להשלמת התמונה יצוין, כי לצורך יישום המהלך למכירת מניות ההסדר והסדרת הסליקה של העסקאות עם הגופים הרוכשים הזרים, התקשרו הבורסה, לידר ו-Jefferies LLC (להלן: **"ג'פריס"**) בהסכם הפצה. לפרטים נוספים ראו ביאור 18ה לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה.

בנוסף, במסגרת המהלך למכירת מניות ההסדר ועל אף קיומן של יתרות נזילות מספקות, אישר דירקטוריון הבורסה את התקשרותה של הבורסה בהסכם לקבלת הלוואה מתאגיד פיננסי בסך של כ- 150 מיליון ש"ח, אשר בחודש ינואר 2025 נפרעה יתרתה בפירעון מוקדם, כמפורט בביאור 13ב לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה.

לפרטים נוספים ראו הדיווחים המידיים שפרסמה החברה בימים 14.12.2023, 24.1.2024 ו-9.1.2025 (מספרי אסמכתאות: 2023-01-136362, 2024-01-008002 ו-2025-01-003264, בהתאמה). המידע המובא בדוחות האמורים נכלל בזה על דרך ההפניה.

בהמשך לאמור לעיל, למיטב ידיעת החברה, נכון לתאריך הדוח, נותרו 833 מניות הסדר בלבד אשר מוחזקות על ידי 2 חברי בורסה.

1.3.2 ביום 30.6.2025 הודיעה נובו נורדיסק (Novo Nordisk Foundation), חברה זרה הרשומה בדנמרק, על כך שחדלה להיות בעלת עניין בחברה. לפרטים נוספים ראו הדוח המידי שפרסמה החברה ביום 30.6.2025 (מספר אסמכתא 2025-01-047069). המידע המובא בדוח האמור נכלל בזאת על דרך של הפניה.

1.3.3 ביום 2.7.2025 הודיעה מאניקי גלובל הזדמנויות אחזקות 1, אל.אל.סי (Manikay Global Opportunities Holdings 1, LLC), חברה זרה הרשומה בארה"ב ובעלת עניין בחברה באותה העת (להלן: **"קרן מניקי"**), על קיטון משמעותי באחזקותיה במניות החברה. לפרטים נוספים ראו הדוח המידי שפרסמה החברה ביום 2.7.2025 (מספר אסמכתא 2025-01-048125). המידע המובא בדוח האמור נכלל בזאת על דרך של הפניה.

1.3.4 ביום 20.9.2025 הודיעה קרן מניקי על כך שחדלה להיות בעלת עניין בחברה. לפרטים נוספים ראו הדוח המידי שפרסמה החברה ביום 20.9.2025 (מספר אסמכתא 2025-01-070833). המידע המובא בדוח האמור נכלל בזאת על דרך של הפניה.

1.3.5 לפרטים בדבר כתבי אופציות ניתנים למימוש למניות החברה שהוקצו לנושאי משרה בחברה במסגרת תכנית תגמול הונית לנושאי משרה שונים בחברה, ובכלל זאת מימוש כתבי אופציות למניות החברה בתקופת הדוח, ראו ביאור 16 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה.

1.4 דיבידנדים

1.4.1 מדיניות חלוקת דיבידנד

ביום 6.3.2024 אישר דירקטוריון החברה מדיניות חלוקת דיבידנד בקשר עם רווחי החברה בשנים 2024 עד 2026 (להלן: **"מדיניות חלוקת דיבידנד"**), לפיה החל ממועד אישור הדוחות הכספיים ליום 31.12.2024 ועד למועד אישור הדוחות הכספיים ליום 31.12.2026 שהוא מועד סיומה של מדיניות חלוקת הדיבידנד, החברה תפעל לחלק לבעלי מניותיה דיבידנד במזומן בשיעור של 50% מהרווח הנקי השנתי על-פי הדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים של החברה, וזאת במועד אישור הדוחות הכספיים השנתיים.

להסרת ספק מובהר, כי אין באישור מדיניות חלוקת הדיבידנד בכדי לחייב את דירקטוריון החברה לקבל החלטה על חלוקת דיבידנד. כל החלטה על חלוקת דיבידנד תתקבל בכפוף לעמידה במבחני החלוקה בהתאם להוראות חוק החברות, התשנ"ט - 1999 (**"חוק החברות"**), שתיבחן במועד קבלתה של החלטה

על חלוקת הדיבידנד, וכן בשים לב לצרכי הפעילות העסקית השוטפת של החברה, לתקציב ותכנית העבודה של החברה לשנה הרלוונטית לחלוקה, מצב הנזילות של החברה, התחייבויות ואמות מידה פיננסיות, כמו גם דרישות רגולטוריות החלות על חברות הקבוצה (כגון, דרישת נזילות, ודרישת הון עצמי), כל זאת במועד קבלתה של כל החלטה כאמור. עוד מובהר, כי הדירקטוריון יהיה רשאי לשנות את מדיניות חלוקת הדיבידנד ו/או לבטל ו/או לסטות ממדיניות זו בכל עת.

חלוקת דיבידנדים ויתרת עודפים

1.4.2

בהתאם למדיניות חלוקת הדיבידנד כאמור בסעיף 1.4.1 לעיל, ביום 4.3.2025, בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2024, החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד בסך של כ-50.7 מיליון ש"ח (המהווה סך של 0.5556392 ש"ח למניה). הדיבידנד שולם בפועל ביום 20.3.2025. לפרטים נוספים ראו הדוח המידי שפרסמה החברה ביום 5.3.2025 (מספר אסמכתא: 2025-014700). המידע המובא בדוח האמור נכלל בזאת על דרך של הפניה.

1.4.2.1

ביום 5.3.2026, לאחר תאריך הדיווח, בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה, החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד בסך של 1.5639098 ש"ח למניה, ובסה"כ כ-144.8 מיליון ש"ח (מתוכם, סך של כ-90.5 מיליון ש"ח בהתאם למדיניות חלוקת הדיבידנד וסך נוסף של כ-54.3 מיליון ש"ח, המהווה דיבידנד מיוחד). המועד הקובע את הזכאות לקבלת הדיבידנד הינו יום 13.3.2026 ומועד התשלום יחול ביום 20.3.2026. לפרטים נוספים ראו הדוח המידי שפרסמה החברה ביום 5.3.2026, בד בבד עם דוח זה. המידע המובא בדוח האמור נכלל בזה על דרך ההפניה.

1.4.2.2

על-פי דוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה, לחברה יתרת עודפים חיונית בסך של כ-277.6 מיליון ש"ח. יתרת העודפים האמורה הינה לפני ניכוי תשלום הדיבידנד אשר הוכרז ביום 5.3.2026 כאמור לעיל, בסכום כולל של כ-144.8 מיליון ש"ח.

1.4.2.3

מגבלות חיצוניות על חלוקת דיבידנדים

1.4.3

בהתאם להוראות סעיף 45ב. לחוק ניירות ערך (אשר בוטל במסגרת תיקון 63), עד ליום 6.7.2018, החברה לא הייתה רשאית לחלק את רווחיה בין חבריה. ככלל, על החברה עצמה (סולו, במובחן ממסלקות הבורסה) לא חלה הוראה רגולטורית לעניין נזילות. בהיעדר הוראה כאמור, נקבעות הדרישות להלימות ההון ולהלימות הנזילות בחברה באמצעות מתודולוגיה פנימית שאושרה על-ידי דירקטוריון החברה בחודש נובמבר 2022. לפרטים נוספים ראו ביאור 5 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה. בנוסף, במסגרת ההלוואה החדשה (כהגדרת מונח זה בסעיף 1.4.4.3 להלן) נקבעו התניות פיננסיות, שעמידת החברה בהן עלולה להשפיע על יכולתה של החברה לחלק דיבידנדים. לתאריך הדוח, בשים לב לדרישות ההון והנזילות, התניות אלה אינן משפיעות על יכולת החברה לחלק דיבידנדים. לפרטים נוספים בקשר עם ההתניות הפיננסיות האמורות ראו ביאור 13 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025 הנכללים בדוח תקופתי זה, וכן סעיף 7 לדוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד ליום 31.12.2025 הנכלל בדוח תקופתי זה.

רכישות עצמיות

1.4.4

לתאריך הדוח, מחזיקה החברה ב-14,821,487 מניות של החברה, אשר עם רכישתן הפכו למניות רדומות, כמשמעות מונח זה בחוק החברות, כך שכל עוד הן מוחזקות בידי החברה, הן לא תקנינה לה זכות כלשהי (בהון או בהצבעה). להלן יובא גילוי בדבר אופן רכישתן:

ביום 21.3.2022, החליט דירקטוריון החברה, לגבש תכנית רכישה עצמית של מניות החברה, בהיקף של עד 100 מיליון ש"ח ולתקופה של עד שנתיים. בהמשך להחלטת הדירקטוריון האמורה, במועדים 24.5.2022, 29.11.2022 ו-23.5.2023 אישר דירקטוריון החברה שלוש תכניות רכישה עצמית של מניות החברה, בהיקף מצטבר של 100 מיליון ש"ח, במתכונת "נמל מבטחים". ביום 10.10.2023 פקעה תכנית הרכישה האחרונה מבין תכניות הרכישה האמורות, לאחר שמומשו במלואן לאורך התקופה האמורה. לפרטים בדבר תוכניות הרכישה העצמית, ראו הדוחות המידיים של החברה מיום 24.5.2022, מיום 29.11.2022 ומיום 23.5.2023 (מס' אסמכתאות: 2022-01-063397, 2022-01-144550 ו-2023-01-055218, בהתאמה). הפרטים המובאים בדוחות האמורים נכללים בזאת על דרך הפניה.

1.4.4.1

1.4.4.2

ביום 23.5.2023 אישר דירקטוריון החברה תכנית רכישה מיוחדת, בהיקף של עד 90 מיליון ש"ח, שאינה כפופה למגבלות ולתנאי הגנת "נמל מבטחים" (להלן: "תכנית רכישה מיוחדת"), במסגרתה ביום 1.6.2023 רכשה החברה 4,567,999 מניות רגילות בהיקף כספי של כ-86.1 מיליון ש"ח. לפרטים בדבר תכנית הרכישה המיוחדת והרכישה כאמור, ראו הדוחות המידיים של החברה מימים 23.5.2023, 31.5.2023 ו-1.6.2023 (מספר אסמכתאות: 2023-01-055221, 2023-01-059499 ו-2023-01-060267, בהתאמה). הפרטים המובאים בדוחות האמורים נכללים בזאת על דרך הפנייה.

במסגרת כל תוכניות הרכישה העצמית המפורטות בסעיפים 1.4.4.1 ו-1.4.4.2 לעיל, לרבות תכנית הרכישה המיוחדת, רכשה החברה 10,199,459 מניות רגילות בהיקף כספי של כ-186 מיליון ש"ח. לפרטים בדבר השלמת תוכניות הרכישה כאמור, ראו הדוח המידי של החברה מיום 10.10.2023 (מספר אסמכתא: 2023-01-114726). הפרטים המובאים בדוח האמור נכללים בזאת על דרך הפנייה.

1.4.4.3

ביום 9.1.2025, התקשרה החברה עם קרן מניקיי, בעסקה לרכישה עצמית של 4,622,028 מניות רגילות של החברה (להלן: "המניות הנרכשות"), שמהוות 4.82% מהון המניות המונפק של החברה (בניכוי מניות רדומות שבידי החברה), במחיר של 43.79 ש"ח למניה נרכשת, ובתמורה לתשלום כולל בסך של 202.4 מיליון ש"ח (להלן: "העסקה"). העסקה בוצעה כעסקה מחוץ לבורסה.

מחד גיסא, בעקבות ביצוע העסקה, פחת שיעור החזקותיה של קרן מניקיי לכ-15.2% מהון המניות המונפק של החברה (בניכוי מניות רדומות שבידי החברה ובכלל זאת המניות הנרכשות). מאידך גיסא, בשל הפיכתן של המניות הנרכשות למניות רדומות, שיעורי החזקה של יתר בעלי המניות בחברה, עלו בשיעור אחיד של כ-5.07% מהון המניות המונפק של החברה (בניכוי מניות רדומות שבידי החברה ובכלל זאת, המניות הנרכשות).

להשלמת התמונה יצוין, כי במסגרת המהלך ועל אף קיומן של יתרות נזילות מספקות, אישר דירקטוריון הבורסה את התקשרותה של הבורסה עם תאגיד בנקאי, בהסכם לקבלת הלוואה חדשה אשר שימשה את החברה לפרוע בפירעון מוקדם הלוואה קודמת של החברה (לעיל ולהלן: "ההלוואה החדשה"). לפירוט ראו ביאור 13 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה.

יצוין כי הואיל ומר סאלח סעאבנה, אשר כיהן במועד העסקה כדירקטור בחברה, היה באותו מועד גם נושא משרה בקבוצת מניקיי ובעל זכויות בקרן מניקיי, הוא היה עלול להיחשב כבעל עניין אישי בעסקת הרכישה העצמית. לאור זאת, אושרה עסקת הרכישה העצמית כעסקה חריגה, שלדירקטור בחברה עניין אישי בה, הן על ידי ועדת הביקורת והן על ידי דירקטוריון החברה (לאחר שנבחנה בהיבטים של דרישות ההון והנזילות, על ידי ועדת הדירקטוריון לניהול סיכונים).

עוד יצוין, כי ביום 13.1.2026 התקבלה החלטת בית המשפט המאשרת את בקשת ההסתלקות הלא מתוגמלת של תובע ייצוגי, בעל מניות בחברה, מבקשה לאישור תובענה כייצוגית שהגיש נגד החברה בקשר עם העסקה ביום 16.1.2025 והורה על מחיקתה. לפרטים נוספים ראו סעיף 1.34.2 להלן.

לפרטים נוספים אודות העסקה ראו ביאור 19ד(3) לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה, וכן הדוח המידי שפרסמה החברה ביום 9.1.2025 (מספר אסמכתא 2025-01-003264). הפרטים המובאים בדוח האמור נכללים בזאת על דרך הפנייה.

1.4.4.4

ביום 5.3.2026, לאחר תאריך הדיווח, במסגרת דיון שקיים דירקטוריון החברה בקשר עם אישור חלוקת הדיבידנד, כמפורט בסעיף 1.4.2.2 לעיל, ציינה הנהלת החברה בפני הדירקטוריון, כי בכוונתה לבחון במהלך שנת 2026 אפשרות לגיבוש תכנית רכישה עצמית, בכפוף לתנאי שוק ותנאים רלבנטיים נוספים, אשר תובא לאישור הדירקטוריון.

חלק שני – מידע אחר

פרק זה כולל, בין היתר, מידע ונתונים הלקוחים ממקורות שונים, כפי שמצאה החברה לנכון וכמפורט בגוף הפרק, לפי העניין (להלן: "המקורות"). המקורות כאמור היוו גורם זמין לאיסוף המידע והנתונים הנכללים בתיאורים הרלוונטיים. להערכת הנהלת החברה, הגם שהיא לא ביצעה בדיקות עצמאיות לאימות הנתונים, המקורות כאמור מהווים מקורות סבירים לאיסוף המידע הרלוונטי לפי העניין.

1.5 מידע כספי לגבי תחום הפעילות של החברה

1.5.1 להלן נתונים מתוך דוחותיה הכספיים (המאוחדים) של החברה, לגבי תחום הפעילות של החברה (באלפי ש"ח):

2025	2024	אחוז השינוי
563,543	437,865	
הכנסות⁽¹⁾ - מלקוחות חיצוניים		
199,727	200,097	
עלויות קבועות⁽²⁾ - בגין הכנסות מלקוחות חיצוניים (למעט פחת)		
60,502	55,976	
עלויות קבועות (לא תזרימיות) - הוצאות פחת (לרבות בגין חכירות)		
70,031	51,443	
עלויות משתנות⁽³⁾ - בגין הכנסות מלקוחות חיצוניים		
4,289	5,913	
עלויות משתנות (לא תזרימיות)⁽⁴⁾ -		
334,549	313,429	
סה"כ הוצאות		
228,994	124,436	
רווח לפני הכנסות מימון, נטו		
1,793,160	1,026,865	
סה"כ נכסים לסוף תקופה		
1,141,678	1,104,104	
סה"כ התחייבויות לסוף תקופה		

(1) לפירוט ההכנסות ראו סעיף 1.16 להלן.

(2) מרבית הוצאות החברה הינן קבועות ואינן מושפעות מהיקף ההכנסות. הוצאות אלו כוללות, בין היתר, הוצאות שכר ונלוות, מחשבים ותקשורת, ארנונה ואחזקת הבניין ואגרת רשות ניירות ערך. בראיית החברה עלויות השכר והנלוות (למעט בגין מענקים ושעות נוספות) הינן קבועות לאור מערכת יחסי העבודה הקיבוצית וגמישות מוגבלת בשינוי והתאמה של עלויות השכר ו/או מצבת כוח האדם.

(3) העלויות המשתנות כוללות בעיקר הוצאות שיווק, יעוץ ועלות שכר בגין מענקים ושעות נוספות.

(4) עלויות משתנות לא תזרימיות כוללות רווחי או הפסדי הון והוצאות בגין תשלומים מבוססי מניות.

1.5.2 להסברים אודות ההתפתחויות העיקריות שחלו בנתונים המפורטים לעיל ראו דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד ליום 31.12.2025, הנכלל בדוח תקופתי זה.

1.6 סביבה כלכלית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה

האמור בסעיף זה להלן מבוסס על מגמות, אירועים והתפתחויות בסביבה המקרו כלכלית בה פועלת החברה אשר יש להם, או צפויה להיות להם, השפעה על תוצאותיה העסקיות של החברה. בהתאם לכך, התייחסויות להערכות החברה בסעיף זה להלן, באשר להתפתחויות עתידיות והשפעתן האפשרית על החברה, מהוות מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר איננו בשליטת החברה ואשר התממשותו אינה ודאית.

להלן תובא סקירה אודות מגמות, אירועים והתפתחויות בסביבה המקרו כלכלית בה פועלת החברה שיש להם, או צפויה להיות להם השפעה מהותית על התוצאות העסקיות או ההתפתחויות בחברה או בתחום הפעילות של החברה.

שוק ההון בישראל

1.6.1

סקירת שוק לשנת 2025

1.6.1.1

בשנת 2025 שיקף שוק ההון בישראל את האיתנות של המגזר האזרחי והעסקי, לצד אתגרים ביטחוניים, גיאופוליטיים וכלכליים משמעותיים. בין האירועים המרכזיים שבלטו השנה: הפסקת האש עם חמאס; לחימה מול איראן ושלוחותיה; המשך התמודדות עם לחצים אינפלציוניים; מדיניות פיסקלית לצמצום הגירעון; והפחתת ריבית לראשונה מאז תחילת השנה הקודמת.

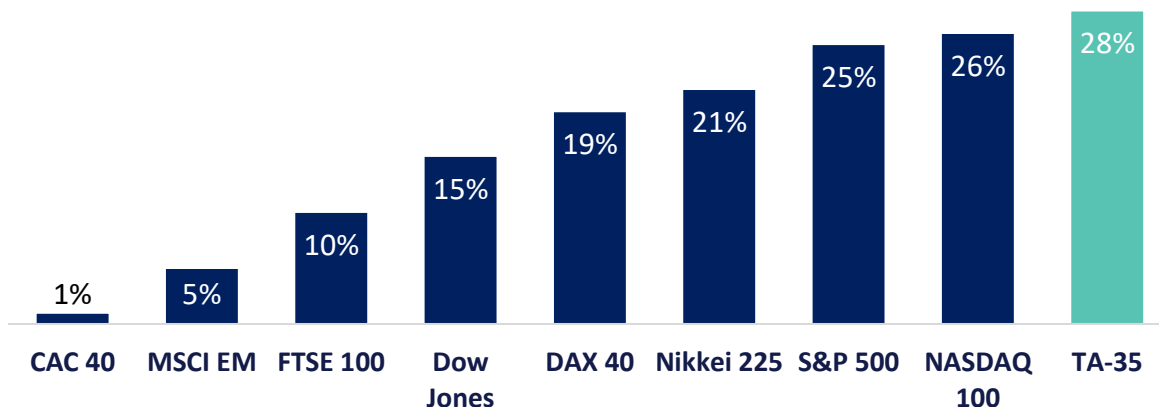
במהלך השנה נרשמה התאוששות הדרגתית בפעילות הכלכלית, אשר התחזקה בעיקר במחצית השנייה של השנה, בעקבות סיום המערכה מול איראן בחודש יוני 2025, הפסקת האש עם חמאס בחודש אוקטובר 2025 והשבת כל החטופים לישראל. לאור האירועים שפורטו לעיל, מדדי המניות המובילים בבורסה בתל אביב רשמו במהלך שנת 2025 עליות חדות ושברו שיאים היסטוריים מספר פעמים במהלך השנה. מדד ת"א-35 ומדד ת"א-90 עלו בכ-51.6% ובכ-46.6%, בהתאמה, לעומת סוף שנת 2024, תוך שהם מציגים ביצועי יתר בהשוואה למדדי מניות מרכזיים בעולם (מדדי S&P 500 ו-NASDAQ 100 עלו בכ-17.9% ובכ-21.0%, בהתאמה לעומת סוף שנת 2024).

הפסקת האש עם חמאס הורידה את אי הוודאות הכלכלית ופרמיית הסיכון של ישראל שנגרמה מלחימה ממושכת והובילה את המשקיעים הזרים לרכוש במהלך השנה מניות בבורסה בתל אביב בשווי של כ-4.4 מיליארד ש"ח, בעיקר בתחומים הפיננסיים והביטחוניים, לאחר שבשנה שעברה הם מכרו מניות נטו. בין החודשים ינואר-ספטמבר 2025, שווי החזקות המוסדיים הזרים במניות שאינן דואליות עלה בכ-70% לעומת שנת 2024, ובחודש ספטמבר 2025 שווי הנכסים הגיע לשיא של כ-19.2 מיליארד דולר (כ-63.5 מיליארד ש"ח).

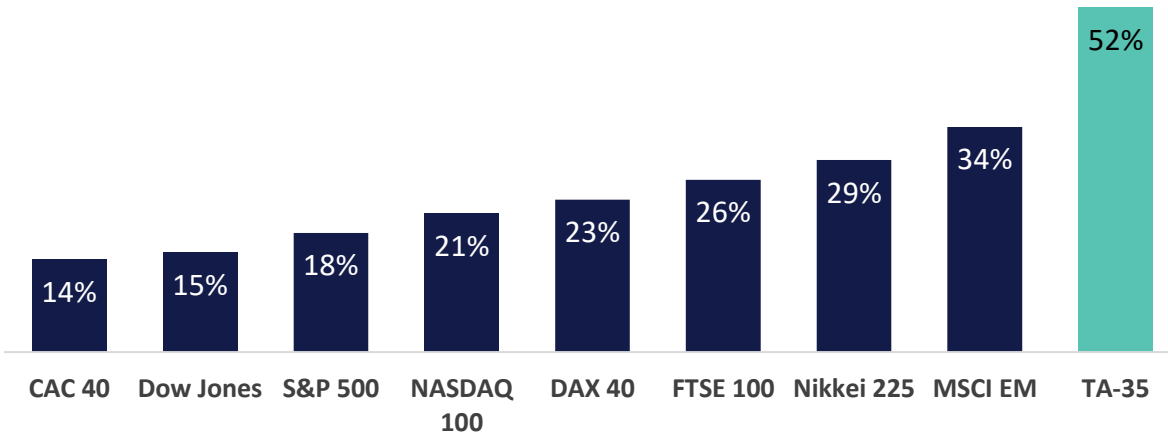
לאורך שנת 2025, הבורסה בתל אביב המשיכה להוות מקור מימון מרכזי עבור החברות הציבוריות והממשלה, והציגה גידול ניכר בפעילותה ביחס לשנה הקודמת. שוק ההנפקות הראשוניות (IPO) בתל אביב הציג התאוששות משמעותית, עם 21 חברות שהנפיקו מניות לראשונה ו-5 חברות נוספות שרשמו מניותיהן למסחר ללא גיוס, ביניהן חברת רישום כפול אחת. סך הגיוס בשוק המניות הסתכם בכ-21 מיליארד ש"ח.

בשוק איגרות החוב הקונצרניות נרשמה שנת גיוס משמעותית עם היקף גיוסים של כ-187 מיליארד ש"ח. 30 חברות חדשות ביצעו הנפקת חוב ראשונה לציבור בסכום כולל של כ-6.3 מיליארד ש"ח.

מדדי מניות בת"א ובעולם, שנת 2024 (במטבע מקומי)



מדדי מניות בת"א ובעולם שנת 2025 (במטבע מקומי)



השפעות מלחמת "התקומה" (לשעבר "חרבות ברזל")

1.6.1.2

מלחמת התקומה שהחלה עם התקפת חמאס ביום 7.10.2023, התפתחה במהירות למערכה רב זירתית מול ארגון חמאס ברצועת עזה, ארגון חיזבאללה שבלבנון ושלוחות נוספות של איראן במזרח התיכון ואסיה, אשר השפיעה באופן מהותי על המשק הישראלי בשנים 2024–2025.

שנת 2025 התאפיינה במעבר הדרגתי מתקופה של אי-ודאות ביטחונית וכלכלית ליציבות יחסית ולחידוש תנופת הפעילות הכלכלית במשק. במחצית הראשונה של השנה נרשמה תנודתיות גבוהה בשווקים, זהירות מצד משקיעים ופגיעה מסוימת בצריכה ובהשקעות. עם התבהרות המצב הביטחוני, סיום המערכה מול איראן והחתימה על הסכם הפסקת אש עם חמאס, נרשמה ירידה בפרמיית הסיכון, התחזקות שוק ההון המקומי ושיפור ניכר באמון המשקיעים וחזרה הדרגתית של משקיעים זרים. ענפי ההייטק, התשתיות והפיננסים בלטו במיוחד.

לאחר מועד הדיווח, ביום 28.2.2026, החל מבצע "שאגת הארי" בתקיפה משולבת של ישראל וארצות הברית נגד איראן, אשר מטרתה הן פגיעה במערכי הטילים של איראן ופגיעה במטרות שונות של המשטר האיראני. בתגובה, החל ירי רקטי משמעותי מכיוון איראן אל עבר העורף הישראלי ולעבר מטרות אמריקאיות ברחבי במפרץ הפרסי והמזרח התיכון וכן לפגיעה ביעדים אזרחיים במספר מדינות במפרץ, ובכללן, איחוד האמירויות, קטאר וסעודיה. ביום 1.3.2026 הורחבה המערכה גם ללבנון עקב ירי לעבר מדינת ישראל מצד ארגון חיזבאללה. הואיל ולתאריך הדוח, מערכה זו עדיין נמשכת ובשים לב לפרק הזמן הקצר שחלף ממועד תחילתה, אין ביכולתה של החברה להעריך את היקף ההשלכות האפשריות של אירוע זה על פעילותה ותוצאותיה, וזאת בין היתר נוכח אי-הוודאות באשר להיקף הלחימה, משכה והשלכותיה על הסביבה האזורית והבינלאומית. עם זאת, ניסיון השנים האחרונות מעיד על חוסן יחסי של המשק הישראלי ועל יכולתו להסתגל גם לתנאים ביטחוניים מורכבים, באמצעות התאמות בפעילות הכלכלית, במדיניות הפיסקלית והמוניטרית ובפעילות שוק ההון.

אינפלציה

1.6.1.3

בשנת 2025 נרשמה האטה בקצב עליית האינפלציה בישראל, כאשר מדד המחירים לצרכן עלה בשיעור של כ-2.6% בשנת 2025 (בהשוואה לדצמבר 2024), לאחר עלייה של כ-3.2% בשנת 2024 (בהשוואה לדצמבר 2023). התמתנות האינפלציה, בצירוף הירידה בסיכונים הגאופוליטיים, אפשרה לבנק ישראל לבצע בנובמבר 2025 הפחתת ריבית ראשונה מאז תחילת 2024, ולהעמיד את הריבית על 4.25% בסוף השנה. בחודש ינואר 2026, לאחר מועד הדיווח, הפחית בנק ישראל את הריבית פעם נוספת לרמה של 4%, זאת בעקבות ירידה בסיכונים הגאופוליטיים והתמתנות האינפלציה, וזו נשמרה גם לתאריך הדוח.

בשווקים הגלובליים נמשכה בשנת 2025 מגמת התייצבות האינפלציה, כאשר בנקים מרכזיים מובילים, וביניהם הבנק המרכזי של ארה"ב, הבנק המרכזי האירופי והבנק המרכזי באנגליה, המשיכו בתהליך הפחתות ריבית מדודות, במטרה לאזן בין יציבות מחירים לעידוד צמיחה (בסוף שנת 2025 עמד שיעור

הריבית בארה"ב על 3.75%, לעומת ריבית של 4.5% בסוף שנת 2024; בסוף שנת 2025 עמד שיעור הריבית בגוש היורו על 2.15%, לעומת ריבית של 3.15% בסוף שנת 2024; בסוף שנת 2025 עמד שיעור הריבית באנגליה על 3.75%, לעומת ריבית של 4.75% בסוף שנת 2024).

1.6.1.4 פרמיית הסיכון של המשק ודירוג האשראי בשנת 2025

מדדי הסיכון של מדינת ישראל הצביעו על שיפור במהלך שנת 2025, לאחר תקופה של תנודתיות חריגה בשנים שקדמו לה. בתחילת 2025, חוסר היציבות הביטחונית והגירעון הפיסקלי הביאו להתרחבות מרווחי ה-CDS ולעלייה בתשואות אג"ח ממשלת ישראל לעומת אג"ח ממשלת ארה"ב. עם סיום המערכה באיראן ביוני 2025 והפסקת האש עם חמאס באוקטובר 2025, נרשמה ירידה משמעותית בפרמיית הסיכון, אשר התבטאה בצמצום והגיעה לכ-69 נקודות בסיס, הרמה הנמוכה ביותר מאז אוקטובר 2023.

גם אינדיקטורים אחרים המקובלים למדידת פרמיית הסיכון ירדו במהלך השנה. השקל התחזק מול הדולר במהלך השנה בכ-12.5% ושערו נכון ליום 31 לדצמבר 2025 עמד על 3.19 שקל לדולר.

בחודש נובמבר 2025 עדכנה חברת דירוג האשראי S&P את תחזית דירוג האשראי של מדינת ישראל מ"שלילית" ל"יציבה", תוך שמירה על הדירוג ברמה A/A-1. בעדכון צוין, כי הירידה בסיכונים הביטחוניים לאחר הפסקת האש תורמת להתאוששות ולצמיחה, אשר צפויה להגיע לכ-5% בשנת 2026. עם זאת, בדוחות הדירוג צוין, כי הסיכון הגיאופוליטי נותר גבוה, וכי העלויות הביטחונית והוצאות השיקום צפויות להכביד על התקציב בשנים הקרובות.

בסוף ינואר 2026, לאחר מועד הדיווח, חברת דירוג האשראי Moody's השאירה את דירוג האשראי של ישראל על Baa1, אך שינתה את תחזית הדירוג משלילית ליציבה. שינוי זה נובע מהפחתת הסיכונים הגיאופוליטיים, התאוששות כלכלית לאחר הפסקת הלחימה בעזה וציפייה לצמיחה של כ-5% בשנת 2026.

1.6.1.5 שערי חליפין

בשנת 2025 נרשמה התחזקות משמעותית של השקל מול הדולר האמריקאי, בשיעור של כ-12.5%, כאשר שער החליפין בסוף השנה עמד על כ-3.19 ש"ח לדולר. כמו כן, נרשמה התחזקות מתונה של השקל מול האירו. מגמות אלו הושפעו, בין היתר, מהפחתות הריבית בעולם, מירידה בפרמיית הסיכון של המשק ומהשיפור בסנטימנט הכלכלי המקומי.

1.6.1.6 נתוני מאקרו שהשפיעו על מגמות השוק לאורך השנה

- הגירעון התקציבי והמדיניות הפיסקלית – בשנת 2025 נרשמה התייצבות מסוימת בגירעון התקציבי של ממשלת ישראל, לאחר ההתרחבות המשמעותית בשנים שקדמו לה על רקע הוצאות ביטחוניות ועלויות נלוות למלחמה. על פי נתוני אגף החשב הכללי במשרד האוצר, שיעור הגירעון המצטבר ב-12 החודשים שהסתיימו בחודש דצמבר 2025 עמד על כ-4.7% מהתוצר, כאשר הגירעון המצטבר הסתכם לסך של כ-98.6 מיליארד ש"ח. הכנסות המדינה בשנת 2025 הסתכמו בכ-551.9 מיליארד ש"ח, גידול של כ-13.8% לעומת שנת 2024. מנגד, הוצאות הממשלה בשנת 2025 הסתכמו בכ-650 מיליארד ש"ח, גידול מתון יחסית של כ-4.8% לעומת שנת 2024. מגמות אלו תרמו לשיפור מסוים בתפיסת היציבות הפיסקלית של המשק ולהפחתת הלחץ על שוק איגרות החוב הממשלתיות.
- סביבת האינפלציה – סביבת האינפלציה בשנת 2025 התאפיינה בהתמתנות הדרגתית. על פי נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, מדד המחירים לצרכן עלה בשנת 2025 בשיעור של כ-2.6%, ירידה בהשוואה לעלייה של כ-3.2% שנרשמה בשנת 2024. חזרת האינפלציה לתוך טווח היעד של בנק ישראל היוותה גורם תומך בשיפור הסנטימנט הכלכלי ובהפחתת התנודתיות בשווקים הפיננסיים.
- שוק העבודה – שוק העבודה בישראל נותר יציב במהלך שנת 2025 והמשיך להוות גורם תומך בפעילות הכלכלית. על פי נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, שיעור האבטלה בדצמבר 2025 עמד על כ-3.1%, רמה נמוכה יחסית המעידה על שוק עבודה הדוק. במקביל, נרשמה עלייה מתונה בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה ובשיעור התעסוקה, לצד רמה גבוהה של משרות פנויות, אשר נאמדו בכ-152 אלף משרות בדצמבר 2025 ושיעור משרות הפנויות אשר עלה ל-4.59%. נתונים אלו שיקפו ביקוש מתמשך לעובדים והמשיכו לתמוך ברמת הצריכה הפרטית.

- שוק הדיור – שוק הדיור בישראל התאפיין בשנת 2025 בהאטה בפעילות, בעיקר במגזר הדירות החדשות. בסיכום השנתי לשנת 2025, נמכרו כ- 84,879 דירות חדשות ויד שניה, ירידה של כ-11% בהשוואה לשנת 2024. בפילוח לפי סוגי עסקאות, מכירות הדירות מיד שנייה שמרו על יציבות יחסית, עם עלייה מתונה של כ-0.6% לעומת שנת 2024. לעומת זאת, מכירות דירות חדשות על ידי קבלנים רשמו ירידה חדה של כ-25%, כאשר בשוק החופשי בלבד נרשמה ירידה של כ-34%. האטה זו הושפעה, בין היתר, מסביבת ריבית גבוהה יחסית לאורך מרבית השנה ומהמתנות הביקושים לאחר גידול חריג שנרשם בשנת 2024 על רקע מבצעי המימון שהציעו הקבלנים.
- הצריכה הפרטית – הצריכה הפרטית הציגה בשנת 2025 מגמת גידול. מנתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה עולה, כי היקף הרכישות בכרטיסי אשראי על ידי צרכנים פרטיים צמח בשנת 2025, כאשר הנתונים לחודשים אוגוסט-אוקטובר 2025 מצביעים על צמיחה בקצב שנתי של כ-12.3%. גידול זה הושפע, בין היתר, משוק עבודה יציב, מעליה בשכר הנומינלי ומתחושת שיפור בסביבה הכלכלית והביטחונית במחצית השנייה של שנת 2025.
- שיעור הצמיחה במשק – על פי פרסום בנק ישראל, התוצר המקומי הגולמי (במחירים קבועים) צמח בשנת 2025 בשיעור של כ-2.8%. קצב צמיחה זה משקף התאוששות הדרגתית של הפעילות הכלכלית, לאחר פגיעה שנרשמה בשנים הקודמות על רקע המצב הביטחוני והעלייה באי הוודאות.
- שער הדולר – במהלך שנת 2025 נסחר הדולר בתנודתיות אל מול השקל, כאשר בסיכום שנתי נרשמה התחזקות של השקל בשיעור של כ-12.5%. ביום 31.12.25 עמד שער הדולר על כ-3.19 ש"ח, לעומת כ-3.65 ש"ח בסוף שנת 2024, ירידה בשיעור של כ-12.5%. שער הדולר הושפע, בין היתר, מהתפתחויות ביטחוניות וגיאופוליטיות, ממדיניות הריבית בישראל ובעולם, מתפיסת הסיכון של המשק הישראלי ומהשיפור בסנטימנט הכלכלי במחצית השנייה של 2025.
- סביבת הריבית – נכון ליום 31.12.2025 עמדה ריבית בנק ישראל על 4.25%, זאת לאחר שבחודש נובמבר 2025, ביצעה הוועדה המוניתרית הפחתת ריבית ראשונה מאז ינואר 2024. הפחתה זו בוצעה על רקע חזרת האינפלציה לטווח היעד של הבנק המרכזי, ירידה בפרמיות הסיכון של המשק, התחזקות השקל והאטה בפעילות שוק הדיור. במקביל, נרשמה ירידה בפרמיית הסיכון ובמרווחי איגרות החוב הממשלתיות, אשר תרמה להקלה מסוימת בתנאים הפיננסיים במשק. בחודש ינואר 2026, לאחר מועד הדיווח, ביצעה הוועדה המוניתרית הפחתת ריבית נוספת בשיעור של 0.25% לרמה של 4%, זאת בעקבות ירידה בסיכונים הגיאופוליטיים והמתנות האינפלציה, וזו נשמרה גם לתאריך הדוח.

1.6.1.7 נתונים בקשר עם היקפי פעילות שוק ההון בישראל

להלן יובאו פרטים בקשר עם מהירות המחזור של המסחר⁽¹⁾ בישראל לשנים 2025 ו- 2024 ולרבעון הרביעי בשנים 2025 ו- 2024:

	שנת 2025	שנת 2024	אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	אחוז שינוי
מניות	46.4%	40.7%	14%	44.7%	43.3%	3%
איגרות חוב תאגידיות⁽²⁾	49.9%	54.4%	(8%)	50.6%	53.6%	(6%)
איגרות חוב ממשלתיות – שקליות⁽³⁾	100.1%	131.1%	(24%)	94.3%	123.6%	(24%)
איגרות חוב ממשלתיות – צמודות ואחר⁽⁴⁾	70.8%	66.5%	6%	57.2%	66.0%	(13%)
מק"מ	146.9%	130.2%	13%	136.5%	130.1%	5%

- (1) מהירות המחזור אינה כוללת עסקאות מחוץ לבורסה.
 (2) מהירות המחזור אינה כוללת את נתוני איגרות חוב תאגידיות הנסחרות במערכת TASE-UP.
 (3) כולל איגרות חוב ממשלתיות שקליות בריבית קבועה "שחר" ואיגרות חוב ממשלתיות קצרות.
 (4) כולל איגרות חוב ממשלתיות צמודות מדד, איגרות חוב שקליות בריבית משתנה – "גילון" ואיגרות חוב ממשלתיות גלובליות (צמודות מט"ח).

בשנת 2025 נרשמה עלייה במהירות מחזור המסחר במניות בבורסה בתל אביב, אשר עמדה על כ-46%, לעומת כ-40.7% בשנת 2024. המחזור היומי הממוצע במסחר במניות בבורסה הסתכם בכ-3.077 מיליארד ש"ח, גידול משמעותי בהשוואה למחזור יומי ממוצע של כ-1.926 מיליארד ש"ח בשנת 2024. הגידול בפעילות המסחר נבע, בין היתר, מהתרחבות פעילותם של משקיעים פרטיים, לרבות באמצעות קרנות סל ונאמנות, אשר תרמה להגברת היקפי המסחר ולחיזוק הפעילות בשוק המקומי, הן באופן ישיר והן באופן עקיף.

בנוסף, ביום 4.5.2025 השיקה הבורסה תוכנית חדשה לעשיית שוק במניות, במסגרתה רוכזה פעילות עשיית השוק תחת מסגרת רגולטורית אחידה ובסטנדרטים קבועים, כאשר ההתקשרות עם עושי השוק והפיקוח על פעילותם מתבצעים באמצעות הבורסה. יישום התוכנית נועד לתרום לשיפור מתמשך באיכות הנזילות במניות הנסחרות בבורסה ולחיזוק היעילות והסחירות בשוק ההון המקומי.

1.6.1.8

גורמים מקומיים עיקריים שהשפיעו להערכת החברה על הפעילות בבורסה⁸

מבלי לגרוע מהאמור בסקירת שוק ההון בישראל המפורטת לעיל, להערכת החברה, במהלך שנת 2025 הושפעה הפעילות בבורסה, בין היתר, ממספר גורמים מקומיים מרכזיים, כמפורט להלן.

ריבית בנק ישראל וסביבת האינפלציה

כפי שמתואר בסעיפים העוסקים בסביבה המקרו-כלכלית לעיל, שנת 2025 התאפיינה בהתכנסות הדרגתית של האינפלציה בישראל חזרה אל תחום היעד של בנק ישראל, כאשר שיעור האינפלציה השנתי הסתכם בכ-2.6%. מגמה זו, בצירוף הירידה באי-הוודאות הביטחונית במחצית השנייה של השנה, אפשרה לבנק ישראל לבצע בנובמבר 2025 הפחתת ריבית ראשונה מאז תחילת 2024, ולהעמיד את הריבית על 4.25% השנה, ולבצע הפחת ריבית נוספת בחודש ינואר 2026 לרמה של 4%.

סביבת ריבית זו, אשר נותרה גבוהה יחסית לאורך מרבית השנה, השפיעה על תמחור נכסים פיננסיים, על העדפות המשקיעים בין אפיקי השקעה שונים ועל דפוסי הפעילות בשוק ההון, וזאת תוך השוואה לסביבות ריבית נמוכות יותר בשווקים מרכזיים בעולם.

פרמיית הסיכון של ישראל ודירוג האשראי⁹

כמפורט בסעיף העוסק בפרמיית הסיכון ודירוג האשראי לעיל, ההתפתחויות הביטחוניות והגיאופוליטיות בשנים 2024–2025 הובילו לעלייה בפרמיית הסיכון של המשק הישראלי ולהורדות דירוג אשראי מצד חברות הדירוג הבינלאומיות. מגמות אלו השפיעו, בין היתר, על תשואות איגרות החוב, על עלויות המימון ועל רמת הפעילות בשוק ההון.

עם זאת, לאחר הפסקת האש בעזה באוקטובר 2025 נרשמה ירידה בפרמיית הסיכון, ובחודש נובמבר 2025 עדכנה חברת S&P את תחזית דירוג האשראי של מדינת ישראל ל"יציבה". שינוי מגמה זה תרם לשיפור בסנטימנט המשקיעים ולחיזוק הפעילות בשוק ההון המקומי.

השפעות שינויים בשערי חליפין¹⁰

כפי שצוין לעיל, במהלך שנת 2025 נרשמה התחזקות משמעותית של השקל מול הדולר האמריקאי, וכן התחזקות מתונה מול האירו. מגמות אלו הושפעו, בין היתר, מהפערים במדיניות הריבית בין ישראל לשווקים מרכזיים בעולם, מירידה בפרמיית הסיכון של המשק ומהשיפור בסביבה הכלכלית המקומית במחצית השנייה של השנה.

שינויים בשערי החליפין השפיעו על כדאיות ההשקעה בנכסים פיננסיים בישראל, על פעילות חברות בעלות חשיפה למטבע חוץ ועל דפוסי ההשקעה של משקיעים מקומיים וזרים בשוק ההון.

⁸ נתוני המאקרו הנוגעים לישראל נלקחו מתוך אתרי האינטרנט של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, בנק ישראל ומשרד האוצר, ואילו נתוני המאקרו בנוגע לפעילות בחו"ל נלקחו מתוך אתרי אינטרנט הכלכליים.

⁹ <https://www.gov.il/he/Departments/General/israels-credit-rating>
¹⁰ <https://www.boi.org.il/he/markets/foreigncurrencymarket/Pages/Default.aspx>

גורמים עיקריים במישור הבינלאומי שלהערכת החברה השפיעו על הפעילות בבורסה

בשנת 2025 נרשמו עליות שיערים חדות במדדי המניות המובילים בבורסות בעולם, אשר תרמו לשיפור הסנטימנט הכללי בשוקי ההון. בין המדדים הבולטים ניתן לציין את מדד MSCI Emerging Markets, שעלה בשיעור של כ-34.3%, מדד NIKKEI 225 שעלה בשיעור של כ-28.6% ומדד FTSE 100 שעלה בשיעור של כ-25.7%. בנוסף, מדדי NASDAQ 100 ו-S&P 500 בארה"ב עלו בשיעורים של כ-21.0% וכ-17.9%, בהתאמה, בעוד שמדדי EURO STOXX 50 ו-WORLD MSCI באירופה רשמו עליות של כ-22.1% ושל כ-21.6%, בהתאמה (נתוני הבורסות בחו"ל במטבע מקומי).

להערכת החברה, מגמות חיוביות אלו בשווקים הבינלאומיים השפיעו על רמות הפעילות בבורסה המקומית, בין היתר באמצעות השפעתן על תיאבון הסיכון של משקיעים מוסדיים ופרטיים, ועל רקע הקשרים ההדוקים בין שוק ההון בישראל לבין שוקי ההון הגלובליים.

נכון לסוף שנת 2025, נסחרו בבורסה 49 חברות שמניותיהן רשומות למסחר גם בבורסות זרות, לרבות בארה"ב, לונדון ובסינגפור. שווי המצרפי של חברות אלו, שלהן בחשיפה ישירה לשוקי חו"ל, הסתכם בכ-451.7 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2025. מחזור המסחר היומי הממוצע במניותיהן בבורסה בתל אביב בשנת 2025 עמד על כ-630.3 מיליון ש"ח, נתון המהווה כ-25% מסך מחזור המסחר היומי בשוק המניות בבורסה בתל אביב (ללא קרנות סל). נתונים אלו ממחישים את תרומתן של חברות בעלות זיקה בינלאומית להיקפי הפעילות ולרמת הנזילות בבורסה בתל אביב.

לאחר מועד הדיווח ובסמוך למועד פרסום דוח זה, נוספו לבורסה שתי חברות דואליות נוספות, ובכללן חברת פאלו אלטו נטוורקס האמריקאית, בעלת שווי מוערך של כ-370 מיליארד שקל במועד הדיווח. בעקבות הצטרפותן של חברות אלו, נאמד השווי הכולל של החברות הדואליות הנסחרות בבורסה בכ-860.2 מיליארד ש"ח.

רגולציה ומיסוי

1.6.2

שוק ההון בישראל מתאפיין בריבוי הסדרי פיקוח ואסדרה (רגולציה), הן בכל הנוגע לפעילות קבוצת החברה (לפרטים ראו סעיף 1.31 להלן), והן בכל הנוגע לחברות הנסחרות בבורסה. שינויים רגולטוריים עתידיים הנוגעים לשוק ההון בכללותו ולקבוצת החברה בפרט, עשויים להשפיע רבות על תוצאותיה של החברה ועל תחום הפעילות שלה. בנוסף, שינויים בהסדרי המס, הן בנוגע למשקיעים השונים בבורסה והן בנוגע לחברות הנסחרות בבורסה, עשויים להשפיע על פעילות גופים אלו בשוק ההון, ומשך עשויים להשפיע על תוצאותיה של החברה ועל תחום הפעילות שלה.

חלק שלישי - תיאור עסקי החברה

1.7 מידע כללי

1.7.1 המסחר בבורסה

כאמור לעיל, תחום הפעילות המרכזי של החברה הינו מסחר וסליקת עסקאות בניירות ערך. הנפקה לציבור הינה אחד האמצעים המרכזיים לגיוס כספים מהציבור על-ידי חברות, הממשלה ובנק ישראל, באמצעות מניות, איגרות חוב ומכשירים פיננסיים אחרים.

חברות הזקוקות למימון פעילותן לצורכי צמיחה והתפתחות ולגיוון מקורות המימון של פעילותן, פונות לבורסה ומגייסות כספים בשתי דרכים עיקריות: א. הנפקת מניות - בדרך זו ציבור המשקיעים רוכש את מניות החברה הציבורית ובכך הופך לשותף בחברה; ו-ב. הנפקת איגרות חוב תאגידיות - חברות מגייסות כספים מהציבור באמצעות הנפקת איגרות חוב שהן סוג של הלוואה שמעניק הציבור לחברות המנפיקות.

גם הממשלה מגייסת כספים בבורסה, הן על-ידי הנפקת איגרות חוב ממשלתיות ומק"מ על-ידי בנק ישראל, והן על-ידי הפרטת חברות ממשלתיות באמצעות מכירת מניותיהן לציבור.

המסחר בבורסה בכל סוגי ניירות הערך והנגזרים מתבצע בשיטה המוכרת כשיטת ה - Order Driven ("מונעת פקודות"), והוא מתבצע באמצעות מערכת "רצף", שהינה מערכת ממוחשבת למסחר רציף וסימולטני המאפשרת לחברי הבורסה להעביר פקודות קנייה ומכירה באופן רציף, בזמן אמת. המסחר ברצף מתבצע בין חברי הבורסה השונים¹¹, המעבירים פקודות למסחר עבור עצמם או עבור לקוחותיהם בצורה אלקטרונית באמצעות מחשבים המקושרים ישירות למחשב המסחר. מערכת רצף כוללת מנגנונים שונים להגנה על ציבור המשקיעים, לרבות מנגנון לניטור, בזמן אמת, של תנודות קיצוניות בשערי ניירות ערך ("ממתן תנודות"), זאת במטרה למתן תנודות הנגרמות עקב טעויות או פעילות חריגה במסחר, כמקובל בבורסות בעולם.

בהתאם לתנאי רשיונה, התקינה החברה את כללי הבורסה, שנועדו להבטיח ניהול תקין והוגן של הבורסה. בכללי הבורסה נקבעו בין השאר: כללים לענין החברות בבורסה, כללים לרישום ניירות ערך למסחר בבורסה, כללים לענין המסחר בבורסה, חובות החלות על חברה שניירות ערך שלה רשומים למסחר, כללים לענין השעיית המסחר בנייר ערך ומחיקתו מהמסחר, כללים לענין מדדי הבורסה, כללים לענין פרסום מידע וכללים לענין העמלות שגובה החברה. לפרטים נוספים ראו סעיף 1.31.4 להלן.

כללי הבורסה מפורסמים באתר הבורסה. כל תיקון בכללי הבורסה, אשר קיבל את אישור הרשויות כנדרש על-פי חוק ניירות ערך, מתפרסם באתר הבורסה.

1.7.2 חברי הבורסה

כאמור, המסחר בבורסה מתנהל באמצעות חברי הבורסה בלבד, המעבירים פקודות קנייה ומכירה למערכות המחשב של הבורסה עבור לקוחותיהם ו/או עבור עצמם. לאור זאת, קיימת חשיבות מובנת לאיתנותם הפיננסית ולמהימנותם של חברי הבורסה.

חברי הבורסה הינם בנקים, בנקי חוץ, וחברים שאינם בנקים (חש"בים), כגון ברוקרים וחבר רחוק. החש"בים הם תאגידים שעיקר עיסוקם הוא עסקי ניירות ערך עבור אחרים (ביצוע פעולות מסחר בבורסה, ייעוץ השקעות, שיווק השקעות ועוד) (לעיל ולהלן, ביחד: "חברי הבורסה").

סמוך לתאריך פרסום דוח זה מספר חברי הבורסה עמד על 25 חברים, מתוכם 14 בנקים (לרבות בנק ישראל ו-3 בנקים שהתאגדו מחוץ לישראל הפועלים בישראל במעמד של בנק חוץ), 8 ברוקרים ישראלים (בהם חברה בת של בית השקעות בינלאומי) ו-3 חברים רחוקים. בנוסף, לתאריך הדוח, אישר דירקטוריון החברה את בקשתו של גוף אחד להתקבל במעמד של חבר בורסה מסוג חש"ב, והכל בכפוף לעמידתו בתנאים שונים, הדרושים לקיום פעילות מסוג זה בהתאם לתקנון הבורסה (ואשר לתאריך הדוח טרם התקיימו).

¹¹ לפרטים בדבר חברי הבורסה ראו סעיף 1.7.2 להלן.

הפיקוח של החברה מכח תקנון הבורסה על חברי הבורסה שהינם בנקים, על חברי הבורסה שהינם "בנק חוץ" ועל החבר הרחוק, מתמקד בנושאים הקשורים לתקינות ולהוגנות המסחר ולהוגנות פעילותם מול לקוחותיהם, ככל שהדבר נוגע לפעילות בניירות ערך בבורסה. סמכות הפיקוח על יציבותם הפיננסית של חברי בורסה אלה מוקנית לגורמי אסדרה אחרים, והחברה אינה מפקחת על יציבותם הפיננסית. מאידך, הפיקוח של החברה מכח כללי הבורסה על החש"בים הישראליים, מתפרס בנוסף לנושאים הקשורים לתקינות ולהוגנות המסחר ולהוגנות פעילותם מול לקוחותיהם, גם על יציבותם הפיננסית ועל התנהלותם בנושאים הקשורים לממשל תאגידי.

הכללים לענין החברות בבורסה נכללים בתקנון הבורסה, והפיקוח על עמידה בכללים אלה מתבצע באמצעות מנגנוני פיקוח פנימיים.

להלן יפורטו עיקר תנאי הכשירות בהם נדרשים לעמוד חברי הבורסה השונים, בהתאם לתקנון הבורסה:

1.7.2.1 חברי בורסה שהינם בנקים בישראל

כדי שבנק ישראלי שהינו חברה ציבורית יהיה כשיר להתקבל כחבר בורסה, נדרש כי מנהל היחידה המרכזית לניירות ערך יהיה בעל הכשרה וידע בשוק ההון בישראל. כמו-כן, נדרש הבנק לקיומו של ביטוח בהתאם להוראות ניהול בנקאי תקין של המפקח על הבנקים. בנוסף, בנק ישראלי שאינו חברה ציבורית נדרש גם להודיע לבורסה מיהם הבעלים הסופיים, כמפורט בכללי הבורסה.

1.7.2.2 חברי בורסה שהינם בנק חוץ

כדי שבנק חוץ (בנק שהתאגד מחוץ לישראל) יהיה כשיר להתקבל כחבר בורסה, נדרש כי מנהל היחידה המרכזית לניירות ערך בו יהיה בעל הכשרה וידע בשוק ההון. כמו-כן, נדרש בנק חוץ לקיומו של ביטוח בהתאם להוראות ניהול בנקאי תקין של המפקח על הבנקים, למינוי מבקר פנימי לסניפי הבנקים בישראל ולקיומם של מנגנון, אמצעים, מערכות מידע וכוח אדם מקצועי, המאפשרים את פעילותו בבורסה.

1.7.2.3 חברי בורסה שהינם ברוקרים

כאמור, הפיקוח של החברה על הברוקרים מתפרס על מגוון תחומים ובהתאם תנאי הכשירות החלים על ברוקרים ישראליים הינם מקיפים יותר ומתייחסים למספר תחומים: ממשל תאגידי, יציבות והיבטים תפעוליים. בתחום הממשל התאגידי, נדרש כי בעל השליטה בברוקר יהיה אדם שלא הורשע בעבירה שיש עימה קלון או הוכרז פושט רגל. קיימות דרישות הנוגעות למינוי הרכבי הדירקטוריון וועדת הביקורת שלו, דרישה לקבלת אישור הבורסה על שינויים בבעלות ובשליטה, ודרישות הנוגעות למינויים של בעלי תפקידים ודיווחים שונים בעניין זה. בתחום היציבות, נדרש הברוקר לעמוד בתנאי סף של הון עצמי ונזילות מינימליים והוא נדרש לקיום ביטוח נאות. בהיבטים התפעוליים, נדרש הברוקר לקיומם של מנגנונים, אמצעים ומערכות מידע (מערכת מסחר, מערכת Back Office - מערכת ניהול ספרים) וכן לקיומו של כח אדם מקצועי והכל בהתאם לאמור בתקנון הבורסה.

1.7.2.4 חש"בים הפועלים לנוסטרו בלבד

הפיקוח על חש"בים הפועלים לנוסטרו בלבד מתפרס על מגוון תחומים ובהתאם תנאי הכשירות לחברים מסוג זה מתייחסים למספר תחומים: ממשל תאגידי, יציבות והיבטים תפעוליים. בתחום הממשל התאגידי, נדרש כי בעל השליטה בחש"ב מסוג זה יהיה אדם שלא הורשע בעבירה שיש עימה קלון או הוכרז פושט רגל. קיימות דרישות הנוגעות להרכב הדירקטוריון, ודרישות הנוגעות למינויים של בעלי תפקידים ודיווחים שונים בעניין זה. בתחום היציבות, נדרש חש"ב הפועל לנוסטרו בלבד לעמוד בתנאי סף של הון עצמי ונזילות מינימליים. בהיבטים התפעוליים, נדרש חש"ב מסוג זה לקיומם של מנגנונים, אמצעים ומערכות מידע, וכן לקיומו של כוח אדם מקצועי והכל בהתאם לאמור בתקנון הבורסה.

1.7.2.5 חבר רחוק

כדי שתאגיד יהיה כשיר להתקבל בבורסה בתל-אביב כחבר רחוק עליו לעמוד בתנאים הבאים: מדינת התאגדותו היא אחת מבין המדינות הנכללות ברשימה סגורה של מדינות, הוא חבר בבורסה מוכרת בחו"ל (בהתאם לקבוע בכללי הבורסה), הוא כפוף לפיקוח של רשות מוסמכת בחו"ל, הוא עומד בתנאי סף של הון עצמי מינימאלי, והוא נדרש לקיום של ביטוח נאות, וכן לקיומם של מנגנון, אמצעים, מערכות מידע

וכוח אדם מקצועי, המאפשרים את פעילותו בבורסה. בהתאם לכללי הבורסה, חל איסור על חבר רחוק לשדל לקוחות ישראלים לפעול באמצעותו בבורסה.

1.7.2.6 יצוין, כי לאור העובדה שחלק מחברי הבורסה (בנקים בישראל, בנקי חוץ וחבר רחוק) מפקחים על-ידי רגולטורים אחרים וכפופים לדרישות אסדרה שונות, בין היתר, בנושאים של איתנות פיננסית, נזילות, ממשל תאגידי ועוד, תנאי הסף לחברות בבורסה מחברי בורסה אלו הינם פחותים מתנאי הסף של הבורסות הישראליות.

עוד יצוין, כי מרבית חברי הבורסה הינם גם חברי מסלוקה. חברי הבורסה שאינם חברי מסלוקה סולקים את פעילותם באמצעות חברי מסלוקה קיימים.

1.7.3 פעילות המסלוקות

כמתואר לעיל, במסגרת הבורסה נקשרות במהלך המסחר עסקאות בניירות הערך ומכשירים פיננסיים הרשומים למסחר בבורסה. בהמשך לקשירת העסקאות הן מושלמות על דרך סליקתן במסגרת המסלוקות השונות. מכוחן של הוראות מעבר שנקבעו במסגרת תיקון מס' 63, רואים את המסלוקות, כמי שניתן להן רישיון מסלוקה, בהתאם להוראות חוק ניירות ערך.

1.7.3.1 מסלוקת הבורסה

עיקר פעילותה של מסלוקת הבורסה הינו סליקת עסקאות בניירות ערך. מסלוקת הבורסה משמשת כצד נגדי מרכזי (CCP) לעסקאות המתבצעות במסגרת המסחר בבורסה, או במסגרת המסחר במערכת MTS¹² ולהעברה למשמורת של ניירות ערך המתבצעת בהמשך לעסקאות כאמור, באופן שהיא מבטיחה לצד המקיים את חלקו בעסקה את מימושה, בהתאם להוראות הקבועות בחוקי העזר של מסלוקת הבורסה. בכך נוטלת על עצמה המסלוקה אחריות בגין הסיכון שאחד מהצדדים לא ישלים את חלקו בעסקה.

לצורך ניהול הסיכונים הנובעים מפעילות זו, המסלוקה מנהלת בטוחות הניתנות על-ידי חברה עבור חלקם בקרן הסיכונים של מסלוקת הבורסה. מסלוקת הבורסה מונה 21 חברי מסלוקה, כולל בנק ישראל המשמש כחבר מסלוקה שאינו נדרש להפקדת בטוחות בקרן הסיכונים, ו-4 חברים שהינם במעמד של "חבר משמורן" שאינם נדרשים להפקדת בטוחות בקרן הסיכונים. חבר משמורן רשאי לעסוק במשמורת ובפעולות נלוות כגון קבלת תשלומי חברה עבור ניירות הערך להן הוא נותן שירותי משמורת. הוא אינן רשאי לבצע עסקאות עבור המסלוקה משמשת כצד נגדי מרכזי.

מסלוקת הבורסה מספקת גם שירותי משמורת מרכזית לניירות ערך (CSD – Central Securities Depository), לרבות ביצוע שירותי תשלומי דיבידנד, ריבית, פדיונות, הקצאת זכויות, מניות הטבה וכיו"ב, סליקת עסקאות בניירות ערך של חברות דואליות ושירותים שונים עבור משרד האוצר ובנק ישראל.

בהתאם לחוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994, סולקת מסלוקת הבורסה הוראות ליצירתן של יחידות בקרנות להשקעות משותפות בנאמנות (קרנות נאמנות פתוחות וקרנות סל), והוראות לפדיון היחידות וכן למימוש זכויות וביצוע תשלומים אחרים בגין יחידות אלה.

מסלוקת הבורסה מספקת שירותי סליקה ומשמורת לניירות ערך שאינם רשומים למסחר בבורסה (נ.ש.ר). שירותי המסלוקה הניתנים לנ.ש.ר דומים לשירותי הסליקה הניתנים לניירות ערך הנסחרים בבורסה, למעט העובדה שניירות הערך הרשומים כנ.ש.ר אינם רשומים למסחר בבורסה ולפיכך לא מתבצעות בהם עסקאות בבורסה.

מרבית ניירות הערך הרשומים כנ.ש.ר הינם איגרות חוב. בסוף שנת 2018 החלה המסלוקה לרשום כנ.ש.ר גם יחידות השתתפות בקרנות השקעה המאוגדות כשותפויות מוגבלות לא סחירות.

מאז שנת 2006 מתפעלת המסלוקה עבור משרד האוצר את מאגר ההשאלות לאגרות חוב ממשלתיות בהתאם להסכם שנחתם בין הצדדים (להלן בסעיף זה: "ההסכם"). במסגרת תיקון להסכם מחודש מאי 2021 - 1) הוארך תוקפו של הסכם מאגר ההשאלות עד ליום 31.12.2025 (ללא אפשרות ביטול עד

¹² לפרטים בדבר מערכת ה-MTS ראו סעיף 1.32.1 להלן.

למועד זה) וכן נקבע כי לאחר מועד זה, יתחדש ההסכם באופן אוטומטי לתקופות נוספות של שנה כל אחת, אלא אם מי הצדדים ימסור הודעת ביטול מראש בת 12 חודשים לצד השני. יצוין כי נכון למועד זה לא נתקבלה הודעת ביטול מראש ממשד האוצר ומשכך ההסכם הוארך לשנה נוספת ; 2) נקבע כי החל מיום 1 בינואר 2021, וכל עוד ההסכם בתוקף, ישלם משרד האוצר בגין רישום למסחר בבורסה של אגרות חוב ממשלתיות שהונפקו במסגרת מאגר ההשאלות ושלא במסגרת מאגר ההשאלות תשלום רבעוני קבוע, ללא תלות בסך ההשאלות שירשמו במסגרת מאגר ההשאלות באותו רבעון וכן ללא תלות בסך אגרות החוב המונפקות שלא במסגרת המאגר באותו רבעון. למשרד האוצר הוקנתה אופציה להודיע עד ליום 31.12.2025, על ביטול התשלום הרבעוני, בגין אגרות החוב הממשלתיות המונפקות שלא במסגרת מאגר ההשאלות, ובמקרה כזה יחוייב בדמי רישום כקבוע בהנחיות על פי החלק השני לתקנון הבורסה. הודעה כאמור לא נמסרה עד למועד זה. נכון למועד זה, התשלום השנתי בהתאם להוראות ההסכם עומד על סך של כ-6.7 מיליון ש"ח צמוד למדד המחירים לצרכן (לפי המדד הידוע לחודש דצמבר 2020).

במהלך הרבעון הראשון לשנת 2025, כחלק ממאמץ אסטרטגי לפיתוח פתרונות מתקדמים לסליקה בישראל ולשכלול שוק ההון המקומי תוך שילוב טכנולוגיות חדשניות, הבורסה החלה בתהליך לבחינת החלפת ושדרוג מערכות התומכות בפעילות הסליקה (Clearing & Settlement) של מסלקת הבורסה. הפרויקט מצוי בשלבים מוקדמים של גיבוש המסגרת הכללית ובחינת המגמות העסקיות-טכנולוגיות-רגולטוריות הרלוונטיות, בסיוע יועץ חיצוני.

לפרטים בדבר שירותים נוספים שמספקת מסלקת הבורסה ראו סעיף 1.1.1.3 לעיל.

מסלקת מעו"ף

1.7.3.2

מסלקת מעו"ף עוסקת בפעילות נגזרים הנסחרים בבורסה (אופציות וחוזים עתידיים, שהינם מכשירים פיננסיים הנסחרים בבורסה, שערךם נגזר ממחיר נכס אחר המכונה נכס הבסיס).

מסלקת מעו"ף מספקת שירותי סליקה כצד נגדי מרכזי לעסקאות בנגזרים המבוצעות בבורסה, ובלבד שהתקיימו התנאים לכך על-פי חוקי העזר של מסלקת מעו"ף. בכך, מסלקת מעו"ף נוטלת על עצמה אחריות בגין הסיכון שאחד מהצדדים לא ישלים את חלקו בעסקה, בדומה למסלקת הבורסה.

הכנסות מסלקת מעו"ף נובעות מעמלות שהיא גובה מחברי מסלקת מעו"ף בעת יצירת נגזרים והעברתם בין חברי מסלקת מעו"ף ובמסחר בהם.

מסלקת מעו"ף מנהלת קרן סיכונים בה משתתפים כל חברי המסלקה. לצורך הבטחת חלקם בקרן הסיכונים נדרשים החברים להפקיד בטוחות, כל אחד על פי חלקו. בטוחות אלה מנוהלות על ידי המסלקה. בנוסף, מסלקת מעו"ף מקבלת ומנהלת בטוחות מחברי מסלקת מעו"ף בגין עסקאות המבוצעות על ידם (8 תאגידים בנקאיים בישראל וכן חבר נוסף) ומנטרת את מצב בטוחות החברים בזמן אמת באמצעות מערכת לבקרת בטוחות (מב"ט).

חשיפה לסיכונים המסלקות

1.7.3.3

פעילותה של קבוצת החברה מלווה בחשיפה לסיכונים פיננסיים שונים, שעיקרם: סיכון אשראי, סיכון מזילות וסיכון שוק, אך מלווה גם בחשיפה לסיכון סליקה וסיכונים אחרים (כגון: סיכון עסקי, סיכון תפעולי, סיכון משמורת, סיכון ריכוזיות ועוד) שהתממשותם עלולה להוביל להפסד וקיטון מהותי בהון הקבוצה.

בשל מחויבות המסלקות לפעול כצד נגדי מרכזי בעסקאות ניירות ערך, בעסקאות נגזרים או בעסקאות השאלה במאגר ההשאלות, לפי העניין, קיימת לכל מסלקה חשיפה מהותית לסיכון אשראי צד נגדי (Counterparty Credit Risk), שהינו הסיכון שחבר מסלקה לא יוכל לקיים את חלקו בעסקה כלפי המסלקה במועד שבו התחייב לעשות כן, או בכל עת בעתיד, כך שמסלקה תידרש לקיים התחייבויות חבר המסלקה שכשל כלפי חברי המסלקה האחרים, כאמור. מסלקת מעו"ף תידרש לטפל גם בפוזיציות הפתוחות בנגזרים של חבר המסלקה שכשל בגין עסקאות נגזרים שביצע. לעניין זה, עסקאות בניירות ערך כוללות גם העברות משמורת (בורסה) ועסקאות בניירות ערך שבוצעו במסגרת המסחר במערכת ה-MTS¹³.

¹³ לפרטים בדבר מערכת ה-MTS ראו סעיף 1.32.1 להלן.

חברי מסלוקת הבורסה נדרשים להפקיד בקרן הסיכונים של המסלוקה בטוחות במזומן. חברי מסלוקת מעו"ף נדרשים להפקיד בקרן הסיכונים של מסלוקת מעו"ף בטוחות במזומן, איגרות חוב ממשלתיות ומלוות קצרי מועד. חברי מסלוקת מעו"ף נדרשים להפקיד גם ביטחונות שוטפים (Margin) בגין העסקאות שביצעו עבור החשיפה הנובעת מאותן העסקאות¹⁴, וחברי מסלוקת הבורסה נדרשים להפקיד בטוחות (במזומן בלבד) בגין פעילותם במאגר ההשאלות של המסלוקה.

המתודולוגיה לקביעת גודלן של קרנות הסיכונים ואופן קביעת חלקו של כל חבר בקרן קבועים בחוקי העזר של כל אחת מהמסלוקות. גודלה של קרן הסיכונים בכל אחת מהמסלוקות מתעדכן מידי רבעון, אך מנוטר באופן יומי ויכול להתעדכן שלא במועדי העדכון הקבועים בחוקי העזר של כל אחת מהמסלוקות, זאת על-פי שיקול דעת המסלוקה הרלוונטית ובכפוף לתנאים שנקבעו בחוקי העזר שלה¹⁵.

לפרטים בדבר סך הבטוחות שהועמדו לטובת המסלוקות ראו ביאור 4 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה.

הנכסים המשמשים כבטוחות משועבדים לטובת המסלוקות, כאשר מתוקף חוק ניירות ערך, שעבוד של ניירות ערך או כספים, המשמש ערובה להתחייבות חבר מסלוקה כלפי המסלוקה, כוחו יפה כלפי נושים אחרים של חבר המסלוקה ויראו אותו כשעבוד קבוע ראשון, שניתן על-ידי חבר מסלוקה לטובת המסלוקה, אם למסלוקה יש שליטה בנכסים באחת מהדרכים שנקבעו בחוק ניירות ערך. בנוסף, נקבע בחוק כי מימוש שעבוד לטובת המסלוקות יכול שייעשה על-ידי המסלוקה עצמה, בלא צו של בית משפט או של ראש הוצאה לפועל, כפוף לתנאים הקבועים בחוק ניירות ערך. בעת אירוע כשל של חבר, רשאיות מסלוקת הבורסה ומסלוקת מעו"ף, לפי העניין, לעשות שימוש בנכסים המופקדים כבטוחות כדי לקיים את כל התחייבויות החבר שששל, זאת על-פי סדר מימוש הבטוחות הקבוע בחוקי העזר של כל אחת מהמסלוקות, לפי העניין ואשר נקבע על-פי כללי רשות ניירות ערך להבטחת פעילות התקינה של מסלוקת הבורסה ומסלוקת מעו"ף ובהתאם לרגולציה הבינלאומית. לפרטים בדבר הסיכון הכרוך בכך כלפי המסלוקות ראו סעיף 1.37.7 להלן.

החברה לרישומים

1.7.4

ביום 25.10.2017 הוקמה החברה לרישומים (חברה בת בבעלות מלאה של החברה), שהינה חברה לרישומים כמשמעות המונח בחוק ניירות ערך, והיא החלה בפעילותה העסקית בחודש ינואר 2018. החברה לרישומים עוסקת ברישום ניירות ערך על שמה במרשם ניירות ערך של חברות מנפיקות והפקדתן במסלוקת הבורסה וכן בטיפול שוטף בזכויות הנלוות לניירות הערך.

למיטב ידיעת החברה, פועלת בישראל חברה לרישומים אחת נוספת, המשמשת כחברת רישומים עבור ניירות ערך תאגידיים (מניות, ניירות ערך המירים או איגרות חוב). סמוך לתאריך הדוח, מעל למחצית מכלל החברות שיש להן ניירות ערך הרישומים למסחר בבורסה עושות שימוש בשירותי החברה לרישומים.

במהלך השנים האחרונות פיתחה החברה לרישומים סדרה של שירותים דיגיטליים, שהקטינו את העלויות לחברות הציבוריות המשתמשות בשירותיה וייעלו את תהליכי העבודה. בשנת 2021 הושלמה הסבתה של כלל פעילות החברה לרישומים, לפעילות דיגיטלית באופן המאפשר לחברות הציבוריות, שהינן לקוחותיה של החברה לרישומים, לנהל את הפעילות מול החברה לרישומים בצורה דיגיטלית, מקצה לקצה.

¹⁴ דרישת הביטחונות השוטפים במסלוקת מעו"ף מחושבת לפי תוצאת מודל מערך התרחישים שנקבע בחוקי העזר של מסלוקת מעו"ף, אשר באמצעותו מעריכים את העלות המקסימלית הנדרשת לסגירת תיק הכולל אופציות וחוזים עתידיים כתוצאה מתנודה של מחירי נכס הבסיס ו/או מתנודה של סטיית תקן. גובה הביטחונות הנדרש בכל נקודת זמן תלוי במחיר נכס הבסיס, ברמת התנודתיות בשוק (סטיית התקן), בשער הריבית ובזמן לפקיעה.

¹⁵ בתום כל יום מסחר, עורכת המסלוקה חישוב של סכום הבטוחות המופקדות בחשבונות הבטוחות של החבר, היה סכום הבטוחות המופקדות בחשבונות הבטוחות נמוך מסכום הבטוחות הכולל הנדרש מהחבר, יפקיד החבר בחשבונות הבטוחות, בטוחות נוספות, בגובה ההפרש.

יזמות חקיקה לעידוד הפעילות בשוק ההון

1.7.5

1.7.5.1

בחודש ינואר 2024, פורסם תזכיר חוק לעידוד פעילות בשוק ההון, אשר מאגד מספר נושאים ובהם הרחבת המכשיר של ניירות ערך מסחריים (נע"מים) המשמשים למימון פעילותם של תאגידים, הרחבת האפשרות של קרנות נאמנות לרכוש נכסים לא סחירים, הרחבת האפשרות לרישום כפול לחברות שנרשמו למסחר בבורסה בחו"ל עם יותר מסוג מניות אחד וכן הגברת העניין והפעילות בשוק ההון באמצעות פעילות של ייעוץ כללי, ובפרט אנליזות שינתנו על-ידי בעלי רישיון או גורמים המפוקחים על-ידי הרשות. לאחר שהחוק עבר במליאה בקריאה ראשונה, התקיימו במהלך שנת 2025 מספר דיונים בוועדת הכספים של הכנסת בנוגע להוראותיו. בחודש ינואר 2026 החליטה מליאת הכנסת על פיצול הצעת החוק למספר חלקים, וזאת במטרה לקדם את חקיקתם בשלבים.

1.7.5.2

בחודש מרץ 2024 פורסם תיקון לתקנות החברות (הקלות לחברות שניירות ערך שלהן רשומים למסחר בבורסה מחוץ לישראל), תש"ס-2000, אשר נועד להקל את הנטל על חברות ישראליות הנסחרות בבורסות זרות ברחבי העולם, לרבות חברות דואליות (חברות הנסחרות הן בבורסות זרות והן בתל אביב), במטרה לעודד חברות להירשם למסחר בישראל ולפתח את שוק ההון. בין ההקלות ניתן למנות פטור מאישור בית משפט בעת ביצוע רכישה עצמית של מניות החברה לחברות שאינן עומדות במבחן הרווח וכן העלאת הרף הדרוש לכינוס אסיפה כללית שמטרתו להקשות על השתלטות עוינת כלפי חברות ישראליות. בחודש יולי 2024 פורסם תיקון לתקנות החברות (הקלות לחברות שניירות הערך שלהן רשומים למסחר בבורסה מחוץ לישראל) (תיקון מס' 2), התשפ"ד-2024. בהתאם לתיקון מוצע לפטור חברות הרשומות למסחר בבורסה מחוץ לישראל (להלן: "חברות זרות") מכללי ממשל תאגידי מסוימים כגון החלפת חובת מינוי דירקטורים חיצוניים בחובת מינוי רוב דירקטורים בלתי תלויים והקמת ועדת מינויים. מטרת התיקון כאמור היא מניעת כפל רגולציה במקרים בהם חברות זרות מקיימות את הדין הזר באותם העניינים.

1.7.5.3

במהלך שנת 2024 פרסמה הבורסה, בשיתוף רשות ניירות ערך ובנק ישראל, קול קורא לקבלת התייחסות הציבור לבחינת שינוי ימי המסחר, במטרה להתאים את פעילות הבורסה לסטנדרטים המקובלים בעולם, להסיר חסמים למשקיעים גלובליים ולשפר את נזילות השוק. במסגרת הבחינה נבחנו חלופות שונות לשינוי מתכונת המסחר, ובהמשך לכך הודיע שר האוצר בסוף שנת 2024 על ההחלטה לעבור למתכונת מסחר בימים שני עד שישי. במהלך שנת 2025 הושלמו ההיערכויות הרגולטוריות והתפעוליות הנדרשות, והמעבר למתכונת המסחר החדשה יושם בפועל ביום 5.1.2026.

1.7.5.4

ביום 26.3.2025 פורסמה טיוטה להערות הציבור הכוללת שינויים מוצעים בתקנון הבורסה ובהנחיות על פיו, אשר נדרשו לקראת המעבר למסחר בימים שני עד שישי. במהלך חודש אפריל 2025 הפיצה הבורסה לחברי הבורסה מתווה מתוכנן לפעילות בעקבות המעבר למסחר בימים שני עד שישי, וזאת כדי שיהיה בידם זמן מספיק להיערך למעבר הצפוי בתחילת שנת 2026. ביום 18.6.2025 אישר דירקטוריון הבורסה את השינויים המוצעים בתקנון הבורסה ובהנחיות על-פיו, הנדרשים לקראת המעבר למסחר בימים שני עד שישי. ביום 30.7.2025 אישרה רשות ניירות ערך את תיקון התקנון וההנחיות כאמור, וביום 5.8.2025 ניתן אישור שר האוצר לתיקון התקנון. ביום 11.11.2025 אישרו דירקטוריון מסלקת הבורסה ודירקטוריון מסלקת מע"ף את השינויים המוצעים בחוקי העזר של כל אחת מהמסלקות, הנדרשים לקראת המעבר למסחר בימים שני עד שישי. השינוי בימי המסחר נכנס לתוקף ביום 5.1.2026.

1.7.5.5

בחודש יוני 2024 אישרה ועדת הכספים בקריאה שנייה ושלישית את הצעת החוק להשקעות משותפות בנאמנות (קרן כספית וקרן מועדים קבועים), התשפ"ד-2024. מטרת ההצעה היא להנגיש בצורה טובה יותר לציבור את הקרנות הכספיות, ולעגן 3 צעדים במטרה להתמודד עם הכשלים שזוהו בפיתוח "שוק הכסף". הראשון הינו קביעת כללים שיותאמו למאפייני הקרנות הכספיות, באופן אשר יאפשר פיתוח של קרנות כספיות חדשות בעלות מאפיינים דומים יותר למאפייני הפיקדונות הכספיים (קרן בסיכון נמוך, תשואה צפויה מוערכת מראש ומועדים קבועים), השני הוא הרחבת אפשרויות תיווך קרנות כספיות לציבור לכל קרן כספית שמועד הפדיון הקבוע שלה הוא עד שנה, כך שניתן יהיה להציע גם על-ידי מי שאינו יועץ או משווק השקעות, והשלישי הינו התאמת מודל התגמול למתווכים של קרנות נאמנות בכלל וקרנות כספיות בפרט, מה שעשוי להביא להנגשה של קרנות אלה לכלל הציבור ולשכלול התחרות בתחום. במהלך שנת 2025 פרסמה רשות ניירות ערך הוראות להנפקה של קרנות מועדים קבועים ובמהלך שנת

2025 החלו להירשם מספר מוצרים מסוג זה. סמוך למועד הדוח רשומות במסלוקה 2 קרנות כספיות חודשיות ששווי נכסיהן המצרפי מגיע לכ- 39 מיליוני ש"ח, אשר נרשמו למסלוקה החל מחודש מאי 2025.

1.7.5.6

במהלך שנת 2023 פרסמה הממשלה הוראות רגולטוריות ובהם תזכיר חוק האיגוח ותזכיר תיקון לפקודת מס הכנסה, שמטרתם לאסדר עסקאות איגוח בישראל ולהקנות ודאות משפטית וכלכלית להבטחת פעילות התקינה של שוק האשראי בישראל וזאת באמצעות עידוד עסקאות איגוח. בחודש יולי 2024, תזכירי החקיקה הנ"ל אושרו בוועדת השרים לענייני חקיקה בכנסת. בחודש פברואר 2025 הונחה הצעת חוק ממשלתית לקריאה ראשונה בשם הצעת חוק להסדרת עסקאות איגוח, התשפ"ה-2025, אשר ביום 26.5.2025 אושרה בקריאה ראשונה.

1.7.5.7

ביום 9.7.2025 פורסמה והונחה על שולחן הכנסת לקריאה ראשונה הצעת חוק ניירות ערך (הסדרת פעילות ברוקר דילר) (להלן: "**הצעת החוק**") אשר עיקרו הנחת תשתית לפיקוח ולאסדרה כוללים ומקיפים של פעילות הברוקר דילר בישראל על-מנת לספק הגנה נאותה לציבור המשקיעים, להגביר את אמון הציבור בפעילות ולפתח את השוק. בהתאם להצעת החוק, הוצע לקבוע כי פעילות ברוקר דילר לרבות חבר בורסה שאינו ברוקר דילר תתאפשר רק לאחר קבלת רישיון מרשות ניירות ערך, בהתאם לתנאים מוגדרים, למעט מספר גורמים אשר מוצע לפטור מחובת הרישוי כגון תאגידים בנקאיים המוסדרים ומפוקחים על-ידי המפקח על הבנקים. כמו-כן, נכללות בהצעת החוק הוראות ממשל תאגידי, הוראות בנוגע למתן שירותים נלווים ועיסוקים נוספים כדוגמת מתן היתר לניהול זירת מסחר רב צדדית וכן דרישות ארגוניות מברוקר דילר בדומה לחובות החלות על מנהלי קרנות ועל חברות ניהול תיקים מסוימות והטלת חובות התנהגות שונות על הברוקר דילר כלפי לקוחותיו. נוסף על כן, החוק יאפשר לברוקרים זרים לקבל רישיון ברוקר דילר על מנת לפעול מול לקוחות ישראלים, תוך לקיחה בחשבון של הרגולציה הזרה שחלה עליהם. בין היתר, מוצע גם להטיל חובת רישום על סוחרים גדולים בניירות ערך. הצעת החוק פורסמה בהמשך ליוזמות חקיקה קודמות משנת 2018 ומשנת 2020, כפועל יוצא מדוח ביניים של הצוות המשותף של רשות ההגבלים העסקיים ורשות ניירות ערך להגברת התחרות בברוקראז'.

1.7.5.8

במסגרת התוכנית הכלכלית לשנת 2025 חוקקה הכנסת מספר שינויים בתחום המיסוי שעשויים להשפיע על פעילות שוק ההון בישראל. ראשית, נחקק חוק (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב לשנת 2025) (הקפאת עדכוני מס ומס יסף) בו נקבע מס נוסף בשיעור של 2% מעל המס הקיים על הכנסות פאסיביות לרבות ריבית, דיבידנד, רווח הון והכנסות פאסיביות אחרות אשר עולה על סכום התקרה הקבועה בחוק. מס זה הינו בנוסף למס היסף הקיים בגובה של 3%. משמעות תיקון זה הינו העלאת נטל המס על הכנסות הנובעות גם מהבורסה בישראל עד כדי שיעור של 35% (30% ליחידים שאינם בעלי מניות מהותיים). כמו כן, במסגרת החוק (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב לשנת 2025) (מיסוי רווחים לא מחולקים), התשפ"ה-2024 נקבע כי חברת מעטים תידרש לשלם 2% מיתרת "הרווחים העודפים" בתום כל שנת מס קודמת (מעל רף המהווה כ"כרית ביטחון") זאת אלא אם אותה חברה שילמה דיבידנד בשיעור של 6% או יותר מיתרת "הרווחים הנצברים" לכל שנת מס. יצוין כי אחת מכריות הביטחון הינה הגנה על עלות נכסים מסוימים, אולם ניירות ערך הנסחרים בבורסה בתל אביב אינם נכללים בנכסים מוגנים אלה, כך שבעקיפין השקעה בבורסה אינה נחשבת נכס המגן על הרווח הלא מחולק. בחקיקה זו נקבעו גם כללים חדשים למיסוי חברות ארנק עסקיות בעלות שיעור רווחיות מעל 25%. בחברות אלה, חלק מההכנסה החייבת של החברה העולה על שיעור של 25% יחשב כהכנסתו החייבת מיגיעה אישית של יחיד בעל המניות הפעיל בה ויחויבו במס שולי. מי שניירות ערך הם מלאי עבורו, לרבות סוחר נוסטרו, הוחרגו מסעיף זה בחוק לגבי סעיף זה. בחודש ינואר 2026 פרסמה רשות המיסים חוזר במסגרתו נקבע כי תאגיד מדווח שביצע הנפקת אג"ח ללא הנפקת מניות (חברת אג"ח), אינו נחשב לעניין החוק כחברה שלציבור עניין ממשי בה, ועל כן הרשות תתייחס לחברות אלו כחברות מעטים לפי סעיף 76 לפקודה.

1.7.5.9

כחלק מקידום האסדרה של הפעילות בנכסים דיגיטליים על-ידי ממשלת ישראל, משרד האוצר פרסם במהלך חודש נובמבר 2024 תזכיר חוק לתיקון פקודת מס הכנסה במסגרתו מוצעים מספר צעדים בתחום מיסוי הפעילות בנכסים דיגיטליים. כך, בין היתר, בהתאם לתזכיר החוק תתווסף הגדרה של "נכס דיגיטלי" לחלק בפקודת מס הכנסה העוסק במיסוי רווחי הון לפיה, ככלל, נכס דיגיטלי מסווג כנכס הוני שמכירתו חייבת במס רווח הון. במהלך שנת 2025 התקיים דיון בוועדת השרים לענייני חקיקה על התזכיר אולם זה טרם קודם לכדי חקיקה.

1.7.5.10. בחודש נובמבר 2024 פורסם במשותף על-ידי רשות ניירות ערך, בנק ישראל ורשות התחרות, קול קורא בנושא מודלי תגמול בפעילות הציבור בניירות ערך. הקול הקורא פורסם לאחר תהליך שהחל בפיקוח על הבנקים עם פרסום טיוטת הוראות לניהול בנקאי תקין להפחתת פעילות המשמרת לתיקים של עד 400 אש"ח בחודש ספטמבר 2023 ופרסום טיוטת הוראות לניהול בנקאי תקין שעסקה בהגברת הגילוי עלולות השירותים בניירות ערך בחודש אפריל 2024. תהליכים אלו הופסקו ובמקומם הוקמה ועדה לבחינת כל עלויות ניירות הערך, הן ביחס לצרכן (דמי ניהול פיקדון, פעילות קניה ומכירה), והן ביחס לצדדים שלישיים (עמלות הפצה). כמו כן, נבחנת העלות של מערכי היעוץ והאופציה לגבות עמלה נפרדת על שירותי ייעוץ השקעות. ביום 21.9.2025 פרסם צוות משותף לפיקוח על הבנקים, משרד האוצר ורשות ניירות ערך דוח ביניים להערכת הציבור בנושא מודלי תגמול בפעילות הציבור בניירות ערך, במסגרתו מוצעים שינויים תחת מספר עקרונות וביניהם מנגנון עמלה פשוט וקל להבנה של גובה התשלום בעד השירות; חיזוק ההלימה בין השירות לבין העמלה שמשולמת עליו; העברת הדגש לעמלות ישירות מהצרכן חלק עמלות עקיפות מהיצרן; הגנה על לקוחות בעלי שווי תיק ני"ע נמוך; אחידות במודלי התשלום בין מוצרים דומים (קרנות נאמנות אקטיביות ופאסיביות); שמירת מוצר הקרנות הכספיות כמוצר חליפי לפיקדונות כספיים כחלק משוק הכסף ואחידות במנגנוני התגמול בין נותני שירותים דומים. התקבלו הערות הציבור.

1.7.5.11. בחודש פברואר 2024 הודיע משרד האוצר על הקמת צוות משרדי בשם "הצוות לצמצום ארביטראז' רגולטורי במכשירי השקעה וחיסכון לטווח הקצר ובינוני" שמטרתו לבחון את מכשירי ההשקעה השונים בחיסכון לטווח בינוני וקצר (פוליסות חסכון, קופות גמל להשקעה וקרנות נאמנות), למפות פערים ולגבש המלצות על מתווה אסדרה ראוי במכשירי ההשקעה האמורים, באופן שיביא לצמצום הארביטראז' הקיים בשוק זה במידת האפשר לשם קידום התחרות וטובת המשקיעים והחוסכים וכן להמליץ על תיקוני חקיקה נדרשים והוראות מסדירות נדרשות. בחודש פברואר 2025 פורסמו מסקנות הביניים של הצוות להערכת הציבור. במסגרת מסקנות הביניים שפורסמו, נבחנת האפשרות להחיל מערכת דחיית מס אחידה במסגרת הקמת חשבון ייעודי להשקעה, המוגבל בתקרה, ויאפשר השקעה במניות, אג"ח וכן בקרנות נאמנות, קופות גמל להשקעה ופוליסות חיסכון. כמו-כן, נבחנת האפשרות להקים פלטפורמה אחת לצפייה וניהול בכלל מכשירי החיסכון וההשקעה של החוסכים, לרבות כספים פנסיוניים, חשבון השקעה מוטב במס למוצרים וולונטריים וחשבון השקעה למוצרים וולונטריים שאינו מוטב במס. בנוסף, מסקנות הצוות כוללות התייחסות ליצירת תשתית למתן שירותי תיווך פיננסי הוליסטי על-ידי מתווכים בעלי רישיונות לייעוץ או שיווק השקעות וגם רישיון לייעוץ או שיווק פנסיוני. לאחר פרסום דוח הביניים, במהלך החודשים אפריל ומאי 2025, התקיים הליך איסוף הערות ציבור ושימועים לגופים הרלוונטיים. עד למועד הדוח לא פורסם דוח סופי.

1.7.5.12. ביום 4.6.2025 פרסמה רשות ניירות הערך האמריקאית (SEC) נייר להתייחסות הציבור בנוגע לבחינה מחדש של תנאי הסף לתחולת ההגדרה של Foreign Private Issuer (FPI). הסטטוס של FPI בעבור חברות הנסחרות בארצות הברית מאפשר להן לקבל הקלות רגולטוריות רבות תוך הנחה שעל חברות אלו חלה רגולציה גילוי ופיקוח נוספת במדינת האם כתוצאה מרישום כפול. הוראה זו כוונה במקור, בשנת 2003, לחברות שהתאגדו בקנדה ובריטניה להן משטר רגולטורי דומה למשטר האמריקאי. ניתוח שערכה רשות ניירות הערך האמריקאית מצא, כי בשנת 2023 למעלה ממחצית החברות הנהנות מהסטטוס המקל אין רישום בבורסה נוספת ואין מסחר מחוץ לארצות הברית. בשל כך, רשות ניירות הערך האמריקאית הגיעה למסקנה כי ההנחה שלה על פיקוח כפול במדינת האם אינו מתקיים ויש לבחון את המעמד של חברות אלו. בנייר שפורסם להערכת הציבור, רשות ניירות הערך האמריקאית בוחנת כיצד להתמודד עם תופעה זו, כאשר בין היתר נבחנת האפשרות להוספת תנאים לצורך קבלת סטטוס של FPI באמצעות רישום כפול בבורסה נוספת, הגדרת מינימום מסחר מחוץ לארצות הברית והסדרת הסכמים נוספים להעברת מידע בין הרגולטורים. במקרה בו התנאים החדשים שייקבעו במסגרת תיקון הגדרת FPI על ידי רשות ניירות הערך האמריקאית יחייבו רישום בבורסה זרה, הרי שזה עשוי להגדיל את האטרקטיביות של הרישום הכפול בישראל. יחד עם זאת, הואיל ומדובר בשלב התחלתי, לא ניתן להעריך עדיין אם יבוצע בפועל שינוי בהגדרה של FPI, ואם כן איזה, וככל שכן, באיזה אופן וכיצד ישפיע על השוק המקומי.

1.7.5.13. ביום 10.6.2025 פרסמה רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון טיוטה מעודכנת לתקנות המסדירות את סוגי הכספים שניתן לנהל בקופת גמל בניהול אישי, את אופן הסדרת השקעת הכספים וכן נושאים נוספים. במסגרת הטיוטה עודכנו הגדרות במטרה להגביל השקעות בנכסים שאינם סחירים או בשווקים שאינם מוסדרים. כמו כן, מוצע להגביל את סוגי החוסכים שיהיו רשאים להפקיד לקופת גמל מסוג זה רק לחוסכים להם מקורות כספיים נוספים בחיסכון הפנסיוני שמבטיחים כיום (או בעתיד) את הכנסתם בעת הפרישה ללא תלות בכספים המנוהלים בקופת הגמל בניהול אישי. שינוי תקנות אלו דרוש אישור שר האוצר וועדת הכספים בכנסת.

1.7.5.14. ביום 29.1.2026 אושרה בקריאה ראשונה הצעת חוק התקציב לשנת הכספים 2026 הכוללת תיקוני חקיקה בתחום התחרות בבנקאות. תיקוני החקיקה מתבססים על תזכיר חוק לקידום התחרות בשוק הבנקאות (תיקוני חקיקה), התשפ"ו 2025 שפורסם ביום 4.11.2025. במסגרת זו, מוצעות הקלות לבנקים ששווי נכסיהם קטן מ-5% מסך נכסי המערכת הבנקאית בישראל, לרבות הקלות לעניין רשימת העיסוקים המותרים לבנק, הקלות בנושא העמלות, הגילוי הנאות וכן הקלות מחובות הקיימות על בנקים לספק שירותים מסוימים כמו פתיחת חשבון עו"ש או פיקדון. בנוסף, התזכיר מציע לעגן בחקיקה את האפשרות לכלל סוגי הבנקים להחזיק ולמכור מטבעות וירטואליים.

1.7.5.15. בחודש דצמבר 2025 פורסם הדוח הסופי של הצוות בין משרדי לבחינת השימוש בבינה מלאכותית בסקטור הפיננסי. הדוח ממליץ לאמץ גישה מבוססת סיכונים לאסדרה של הבינה המלאכותית, תוך התמקדות במערכות בעלות סיכון גבוה. בין היתר, ממליץ הדוח להתמודד עם סוגיית "הקופסה השחורה" בכך שגופים פיננסיים יידרשו להסביר את אופן פעולה המערכת, אולם לא יחויבו בהכרח לסביר באופן פרטני החלטות שקיבלה הבינה המלאכותית בכל מקרה ומקרה. עוד ממליץ הדוח כי האחריות לפעילות מערכות בינה מלאכותית תוטל על הגוף המפעיל את המערכת. הדוח עוסק גם בהשלכות פוטנציאליות של הבינה המלאכותית על היבטי יציבות ותחרות במערכת הפיננסית, ובצורך להיערך לסיכונים הנובעים מהונאות ודיסאינפורמציה ובכלל זה לאמץ כלים שיאפשרו לזהות ולהתמודד עם תופעות אלה הטומנות בחובן סיכונים מערכתיים וצרכניים. לבסוף הדוח מציע פעולות נוספות לקידום רגולציה פיננסית בתחום הבינה המלאכותית, החל מעידוד חדשנות ובחירת פתרונות לבעיית נגישות המידע, קידום ודאות רגולטוריות והתאמתה בדין וקידום פעילות פיקוחית.

1.8. מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

מעבר למתואר לעיל, יצוין, כי שעה שבמקומות אחרים בעולם המסחר במכשירים פיננסיים שונים מתבצע בזירות מסחר שונות, בחברה נסחרים באותה זירת מסחר, רוב המכשירים הפיננסיים הנפוצים בעולם, ובהם מניות, ניירות ערך המירים, איגרות חוב ממשלתיות ותאגידיות, מק"מ, קרנות סל, אופציות וחוזים עתידיים. ריכוז המסחר במקום אחד מיעל את הניהול והתפעול ומאפשר למשקיעים לסחור במקום אחד בכל המוצרים.

1.9. מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים

לפרטים בדבר סקירה של חלק מהוראות הדין המהותיות החלות על קבוצת החברה, בכלל, ועל תחום פעילותה - מסחר וסליקת עסקאות בניירות ערך, בפרט, אשר להערכת החברה יש או עשויה להיות להן השפעה מהותית על פעילות החברה ותוצאותיה העסקיות, ראו סעיף 1.31 להלן.

1.10. שינויים בהיקפי הפעילות בתחום וברווחיות

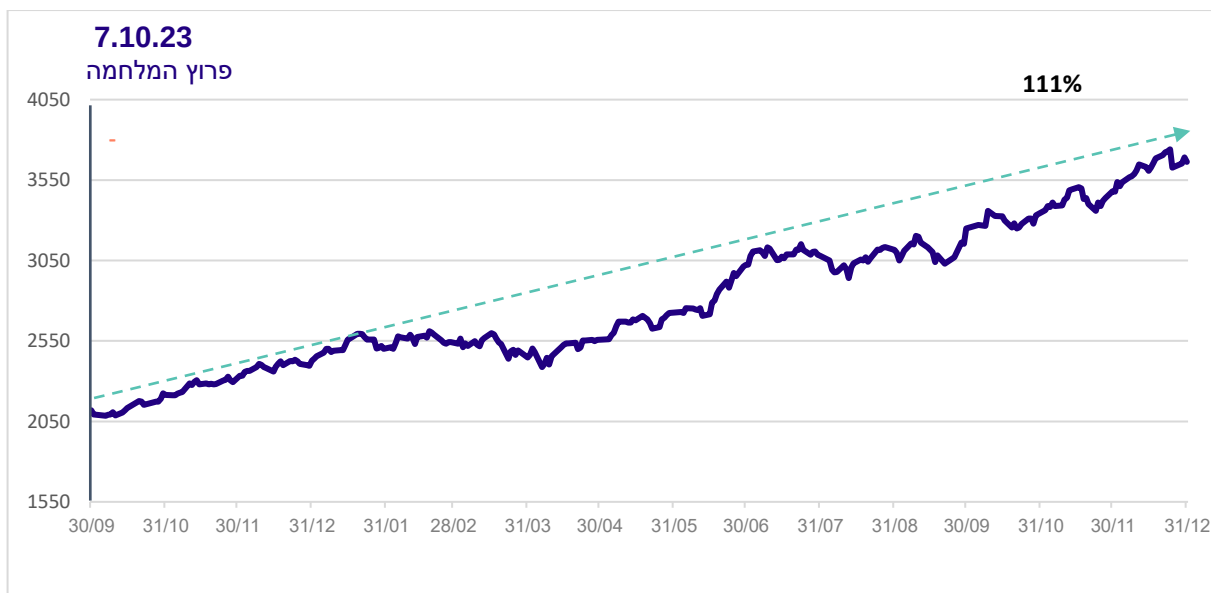
1.10.1. שוק המניות

מדדי המניות המובילים בבורסה בתל אביב בלטו בשנת 2025 והובילו את טבלת התשואות ברמה הגלובלית. במהלך הרבעון הראשון של שנת 2025 נמשכה מגמת הצמיחה, ואילו ברבעון השני של שנת 2025 נרשמה האטה מתונה בפעילות. מגמה זו התהפכה בהמשך השנה, עם פתיחת מבצע "עם כלביא" והכרזת הפסקת האש בעזה באוקטובר 2025. לאורך השנה ניכרה חזרה הדרגתית של המשקיעים לשוק ההון המקומי, לאחר תקופה ממושכת שהתאפיינה בגישה זהירה. שיפור זה בסנטימנט בא לידי ביטוי בעליות חדות במדדי הבורסה, כאשר מעבר למדדי הדגל, בלטו במיוחד מדדי הפיננסים - מדד ת"א ביטוח

שעלה בכ- 152%, מדד ת"א פיננסיים עם עליה של כ- 92% ומדד ת"א בנקים שרשם זינוק של כ-61.5%. בנוסף, מדד ת"א תשתיות אנרגיה הציג אף הוא תשואות עודפות משמעותיות.

בזירה הבינלאומית, שוקי ההון הושפעו במהלך השנה משילוב של גורמים מאקרו-כלכליים, גיאופוליטיים ועסקיים. בארצות הברית נרשמה תנודתיות גבוהה, בין היתר על רקע סביבת ריבית שנותרה גבוהה יחסית בחלק מהשנה, אי-ודאות סביב מדיניות המכסים עם כניסתו של הנשיא טראמפ לתפקיד, וכן נתוני אינפלציה ותעסוקה שהתאפיינו בחוסר יציבות. מנגד, פרסום דוחות כספיים חזקים מצד חברות הטכנולוגיה הגדולות, בצד תהליך הפחתות הריבית, תרמו לשיפור בסנטימנט המשקיעים ותמכו בעלויות במדדים המרכזיים. באירופה, לאחר תקופה ממושכת של ביצועי חסר, רמות תמחור נמוכות יחסית משכו זרימות הון, כאשר במקביל התמתנות האינפלציה בגוש האירו חיזקה את הציפיות לאימוץ מדיניות מוניטרית מרחיבה יותר מצד הבנק המרכזי האירופי.

תשואות מדד ת"א 125 מתחילת מלחמת התקומה¹⁶:



מדדים שבלטו בעלויות שיערים בשנת 2025:

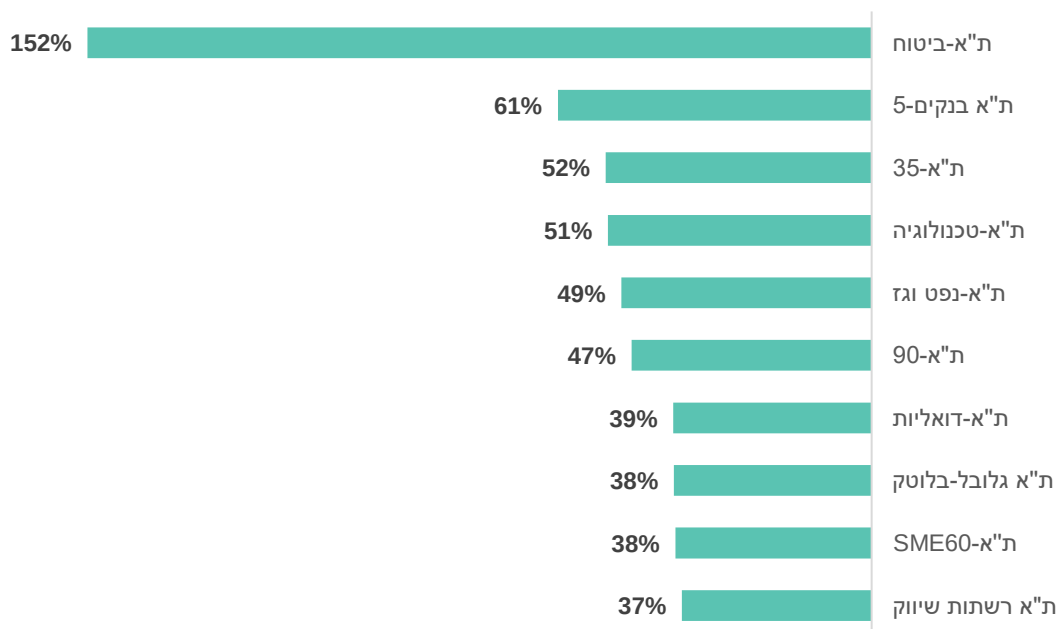
- **מדד ת"א-ביטוח** רשם בשנת 2025 עלייה חדה של כ-152%. העלויות במדד נמשכו לאורך השנה, על רקע שיפור ניכר בתוצאות החיתום של חברות הביטוח, לצד רווחים גבוהים שנבעו מהעלויות בשוקי ההון המקומי והבינלאומי. בנוסף, יישום תקן IFRS 17 תרם לשקיפות גבוהה יותר בדיווחי חברות הביטוח, ואפשר הצגה שיטתית של הרווחיות העתידית הצפויה מחוזי ביטוח.
- **מדד ת"א בנקים-5** עלה בכ-61% במהלך השנה. הביצועים החזקים נרשמו בין היתר בזכות סביבת ריבית גבוהה יחסית, אשר סייעה בשימור מרווחי המימון, וכן תוצאות כספיות חזקות של הבנקים, שהתבטאו גם בשיפור התשואה על ההון.
- **מדדי האנרגיה** הציגו תשואות עודפות: מדד ת"א-תשתיות אנרגיה עלה בכ-77%, ומדד ת"א-נפט וגז רשם עליה של כ-49%. העלויות בענף נבעו ממספר גורמים מרכזיים, בהם רמות מחירים גבוהות יחסית של גז טבעי, רווחיות גבוהה ותזרים מזומנים יציב של החברות, שאפשר חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי. בנוסף, במהלך השנה דיווחו החברות על קידום פרויקטים חדשים והרחבת חוזי ייצוא קיימים.
- **מדדי הנדל"ן** סיימו את שנת 2025 בעלויות שיערים מתונות: מדד ת"א-נדל"ן מניב ישראל עלה בכ-35%, מדד ת"א-נדל"ן עלה בכ-25% ומדד ת"א-בנייה עלה בכ-10%. עם זאת, הענף הציג ביצועי חסר

¹⁶ המדדים המוצגים הינם מדדי תשואה כוללת (Total Return). . הנתונים הינם עד ל-31.12.25.

משמעותיים ביחס למדדי הדגל של הבורסה, על רקע האטה בקצב מכירת דירות חדשות וסביבת ריבית שנותרה גבוהה יחסית.

- **מדדי הטכנולוגיה** הציגו אף הם ביצועים חזקים: מדד ת"א-טכנולוגיה עלה בכ-57%, מדד ת"א גלובל-בלוטק ומדד ת"א דואליות עלו כל אחד בכ-38%. העליות נרשמו בהובלת שמניות מתחומי האנרגיה המתחדשת, המוליכים למחצה והסקטור הביטחוני.
- **מדדים חדשים:** במהלך השנה השיקה הבורסה שמונה מדדים חדשים בשוק המניות, ובהם מדד ת"א-בנקים משקל שווה, מדד ת"א-ביטוח משקל שווה, מדד ת"א-ביטחוניות, מדד ת"א-תשתיות, מדד ת"א נדל"ן-35, מדד תל-דיב אריסטוקרט, מדד ת"א-90 מודל רווחיות משקל שווה ומדד ת"א-SME60 מודל רווחיות משקל שווה.

מדדי מניות מובילים, שנת 2025



להלן יפורטו תשואות מדדי מניות עיקריים בשנים 2024 ו- 2025 (באחוזים):¹⁷

	שיועור השינוי הרבעוני הרביעי 2025	שיועור השינוי שנת 2025	שיועור השינוי שנת 2024	שווי שוק ליום 31.12.2025 (במיליארדי ש"ח)	שווי שוק ליום 31.12.2024 (במיליארדי ש"ח)	
מדדי שווי שוק						
ת"א-35	13.5%	51.6%	28.4%	1,087	717	מדד מניות של 35 החברות בעלות שווי שוק הגבוה ביותר בבורסה אשר עומדות בתנאי הסף של המדד.
ת"א-90	11.2%	46.6%	30.9%	451	325	מדד מניות של 90 החברות בעלות שווי שוק הגבוה ביותר בבורסה, שאין כלולות במדד ת"א-35, אשר עומדות בתנאי הסף של המדד.
ת"א-125	12.7%	51%	28.6%	1,538	1,041	מדד הכולל את כל המניות הכלולות במדדים ת"א-35 ות"א-90.
ת"א-SME60	8.2%	38.1%	42.1%	95	65	מדד הכולל את 60 המניות בעלות שווי החזקות ציבור הגבוה ביותר בבורסה, מבין המניות שאין כלולות במדד ת"א-125, אשר עומדות בתנאי הסף של המדד.
מדדים ענפיים						
ת"א טק-עילית	14.3%	38.1%	9.4%	384	252	מדד הכולל את כל המניות הכלולות במדד ת"א גלובל-בלוטק (מדד אשר כולל את כל המניות מענף הטכנולוגיה וענף הביומד הנכללות בתמר) ששווי השוק שלהן הוא לפחות 75 מיליון ש"ח.
ת"א-פיננסים	12.2%	91.7%	46.4%	510	297	מדד הכולל את כל המניות הנכללות ב-3 הענפים: בנקים, ביטוח ושירותים פיננסים, אשר עומדות בתנאי הסף של המדד.
ת"א-נדל"ן	8.3%	24.7%	25.7%	305	239	מדד הכולל את המניות הנכללות בענף נדל"ן ובינוי, אשר עומדות בתנאי הסף של המדד.
ת"א-נפט וגז	2.9%	48.6%	34.9%	77	52	מדד הכולל את כל המניות הנכללות בענף חיפושי נפט וגז, אשר עומדות בתנאי הסף של המדד.

בשנת 2025 נרשמו מחזורי מסחר גבוהים בשוק המניות, לרבות קרנות סל. המחזור היומי הממוצע הסתכם בכ- 3.4 מיליארד ש"ח, גידול של כ-57% לעומת המחזור היומי הממוצע בשנת 2024. בנטרול פעילות קרנות סל, עמד המחזור היומי הממוצע על כ-2.8 מיליארד ש"ח, גידול של כ-68% ביחס לשנה הקודמת. העלייה המשמעותית במחזורי המסחר נבעה מהתחזקות אמון המשקיעים המקומיים והבינלאומיים, מפתיחה נרחבת של חשבונות מסחר על ידי משקיעי ריטייל, וכן מהתאוששות ניכרת בפעילות שוק ההנפקות המקומי, בהשוואה לשנת 2024.

¹⁷ מדד ניירות ערך הינו מספר המבטא את השינויים שחלו במשך זמן בשווי של קבוצה מסוימת של ניירות ערך. שינויים במדדי ניירות ערך משקפים את התשואה למשקיעים בניירות הערך הכלולים במדד, בהתאם למשקלו של כל נייר ערך במדד, ומודדים את השינויים האמורים הן במהלך יום המסחר, והן לאורך זמן.

להלן יפורטו נתונים בקשר עם מחזורי המסחר היומיים הממוצעים בשוק המניות בשנים 2024 ו- 2025 (לא כולל פעילות המימון לקרנות סל) (במיליוני ש"ח):

מחזורי המסחר היומיים הממוצעים בשוק המניות (במיליוני ש"ח)						
לשנת 2025	לשנת 2024	אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	אחוז שינוי	מניות
2,854	1,703	68%	3,360	1,948	72%	

היקף גיוסי ההון בשוק המניות בישראל הסתכם בשנת 2025 בכ-21.4 מיליארד ש"ח - למעלה מכפליים מהיקף הגיוסים בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול המשמעותי בפעילות הגיוס נבע ממספר גורמים מרכזיים, ובראשם עליות חדות במדדי הדגל של הבורסה, אשר רשמו תשואה של למעלה מ-50% במהלך השנה והובילו לעלייה בשווי החברות וליצירת סביבת תמחור אטרקטיבית לגיוסי הון. לכך התווספו ביקושים מוסדיים ערים ונזילות גבוהה במסחר.

בפילוח ענפי, בלטו בשנת 2025 ענפי הנדל"ן, הטכנולוגיה ואנרגיה נפט וגז, אשר החברות הכלולות בהם גייסו כ-5.8 מיליארד ש"ח, כ-4.6 מיליארד ש"ח וכ-3.3 מיליארד ש"ח, בהתאמה. סכומים אלו מהווים כ-28%, כ-21%, וכ-16%, מסך הגיוסים בשוק. מתוך היקף הגיוס הכולל, כ-7 מיליארד ש"ח גויסו על ידי חברות קיימות במסגרת 43 הנפקות לציבור ו-9 הנפקות זכויות, וכ-8 מיליארד ש"ח נוספים גויסו באמצעות 112 הקצאות פרטיות. נוסף על כך, חברות ישראליות גייסו במהלך השנה כ-7.3 מיליארד ש"ח בשווקים בינלאומיים.

להלן יפורטו מספר ההנפקות והיקפי הגיוסים בשוק המניות (לא כולל גיוס בחו"ל) בשנים 2024 ו- 2025:

מספר הנפקות						
לשנת 2025	לשנת 2024	אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	אחוז שינוי	
71	51	39%	19	10	90%	הנפקות ⁽¹⁾
21	5	320%	4	-	-	מתוכן הנפקות של חברות חדשות (IPO) ⁽²⁾
89	116	(23%)	30	29	3%	הקצאות פרטיות
160	167	(4%)	49	39	26%	סה"כ

⁽¹⁾ כולל TASE-UP.

⁽²⁾ מספר החברות החדשות אינו כולל את החברות שנרשמו למסחר ללא גיוס הון.

היקפי גיוסים (מיליוני ש"ח)

לשנת 2025	לשנת 2024	אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	אחוז שינוי
הנפקות ⁽¹⁾	13,407	202%	4,437	3,373	559
מתוכן הנפקות של חברות חדשות (IPO)	5,891	608%	832	2,020	-
הקצאות פרטיות	8,009	126%	3,546	2,799	1,464
מימוש אופציות ⁽²⁾	-	(100%)	207	-	-
סה"כ	21,416	162%	8,189	6,172	2,023

⁽¹⁾ כולל TASE-UP.

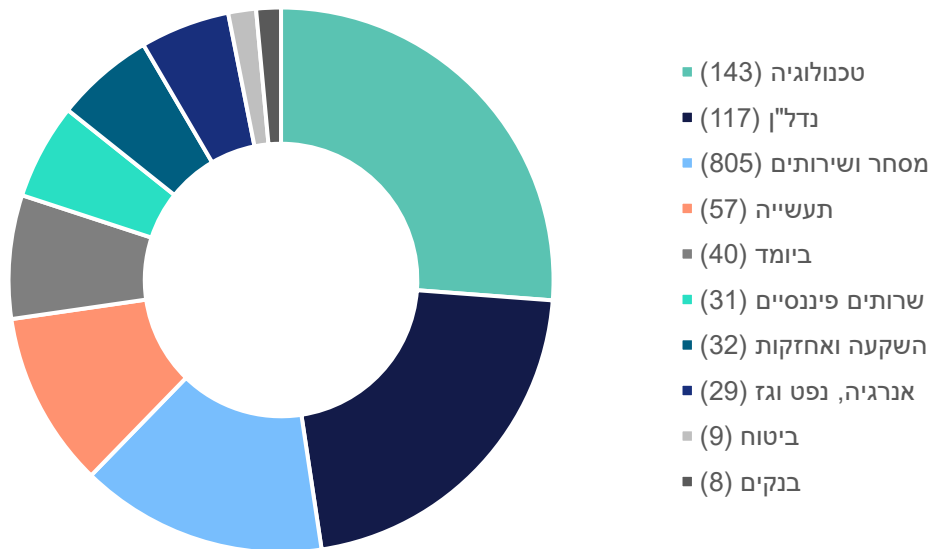
⁽²⁾ נתון זה מתייחס למועד פקיעתן של האופציות.

להלן יובאו נתונים בקשר עם שינויים שחלו במספר חברות מניות הרשומות למסחר בבורסה, בשנים 2024 ו-2025.

שנת 2025	שנת 2024	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024
533	537	542	536
חברות רשומות למסחר בתחילת תקופה			
חברות חדשות שנוספו			
21	5	4	-
הנפקות ראשוניות (IPO)			
1	2	1	-
רישום כפול			
4	1	1	-
אחר*			
26	8	6	-
סה"כ			
חברות שנגרעו מהמסחר			
10	6	1	2
הצעות רכש ומיזוגים			
1	-	-	-
אי עמידה בכללי שימור			
1	4	-	-
חברות דואליות שנמחקו מהבורסה בלבד			
1	2	1	1
חברות בהליכי הסדר/פירוק			
13	12	2	3
סה"כ			
546	533	546	533
מס' חברות רשומות למסחר בסוף תקופה			

* חברה שהפכה לחברת מניות בעקבות הסדר, או פיצול מחברה בורסאית או רישום למסחר ללא גיוס.

1.10.2. לסוף שנת 2025, נסחרו בבורסה בתל-אביב מניותיהן של 546 חברות.



במהלך שנת 2025 הצטרפו לשוק המניות 26 חברות חדשות, מתוכן 21 חברות ביצעו הנפקה ראשונית (IPO) של מניות, חברה אחת נרשמה בדרך של רישום כפול, שתי חברות נרשמו למסחר ללא גיוס הון ושתי חברות נוספות הצטרפו לשוק באמצעות פיצול מחברה נסחרת קיימת. בנוסף, במהלך התקופה הושלמה הכנסת פעילות עסקית חדשה ל-12 חברות נסחרות אשר עד אז היו ללא פעילות מהותית. מנגד, במהלך השנה נמחקו מהמסחר בבורסה 13 חברות.

שוויין המצרפי של 21 החברות שביצעו הנפקה ראשונית בשנת 2025, יחד עם החברה שנרשמה ברישום כפול, שתי החברות שנרשמו ללא גיוס הון ושתי החברות שהתווספו באמצעות פיצול מחברה נסחרת אחרת, הסתכם בכ-25.9 מיליארד ש"ח במועד רישומן למסחר. מנגד, במהלך שנת 2025 נמחקו מהבורסה בתל-אביב 13 חברות, אשר שוויין הכולל ערב המחיקה עמד על כ-7.6 מיליארד ש"ח, מתוכן חברת רישום כפול שנמחקה מרצון, בשווי של כ-275 מיליון ש"ח. יצוין, כי מחיקה מן המסחר של חברת רישום כפול נעשית, ככלל, בהתאם להחלטת אורגני החברה, ובדרך-כלל אינה כרוכה בקיומם של חסמים מהותיים.

נכון לסוף שנת 2025, נסחרו בבורסה בתל-אביב 49 שמניותיהן רשומות למסחר גם בבורסות זרות, לרבות בארצות הברית, אנגליה וסינגפור, בדומה לשנת 2024. חברות אלו מהוות כ-25% משווי השוק וכ-25% מסך מחזור המסחר היומי בשוק המניות בבורסה בתל אביב (ללא קרנות סל).

לאחר מועד הדיווח ובסמוך למועד פרסום דוח זה, נוספו לבורסה שתי חברות דואליות נוספות, ובכללן חברת פאלו אלטו נטוורקס האמריקאית, בעלת שווי מוערך של כ-370 מיליארד ש"ח במועד הדיווח. בעקבות הצטרפותן של חברות אלו, נאמד השווי הכולל של כלל החברות הדואליות הנסחרות בבורסה בכ-860.2 מיליארד ש"ח.

1.10.3. שוק איגרות החוב והמק"מ (מלווה קצר מועד)

שנת 2025 התאפיינה בתנודתיות גבוהה בשוק איגרות החוב, אולם חרף האתגרים, סיכם שוק איגרות החוב את השנה בעליות שערים משמעותיות. מגמה חיובית זו נתמכה במספר גורמים מרכזיים, ובהם הכרזת הפסקת האש בעזה באוקטובר 2025, התמתנות האינפלציה שהובילה להפחתת ריבית ראשונה בנובמבר 2025, ירידה ברמת סיכון האשראי ועדכון תחזית דירוג האשראי של ישראל משלילית ליציבה על ידי חברות הדירוג.

בהתאם להתפתחויות אלו, נרשמה בשנת 2025 עלייה ניכרת בתשואות איגרות החוב הממשלתיות. איגרות החוב הממשלתיות הארוכות הציגו ביצועים בולטים, כאשר מדד תל-גוב שקלי +10 רשם תשואה של כ-10.89%, מדד תל-גוב שקלי +5 עלה בכ-9.89%, ומדד תל-גוב שקלי 5-10 התחזק בשיעור של כ-8.18%. במקביל גם איגרות החוב הממשלתיות הצמודות למדד רשמו עליות שערים חדות: מדד תל-

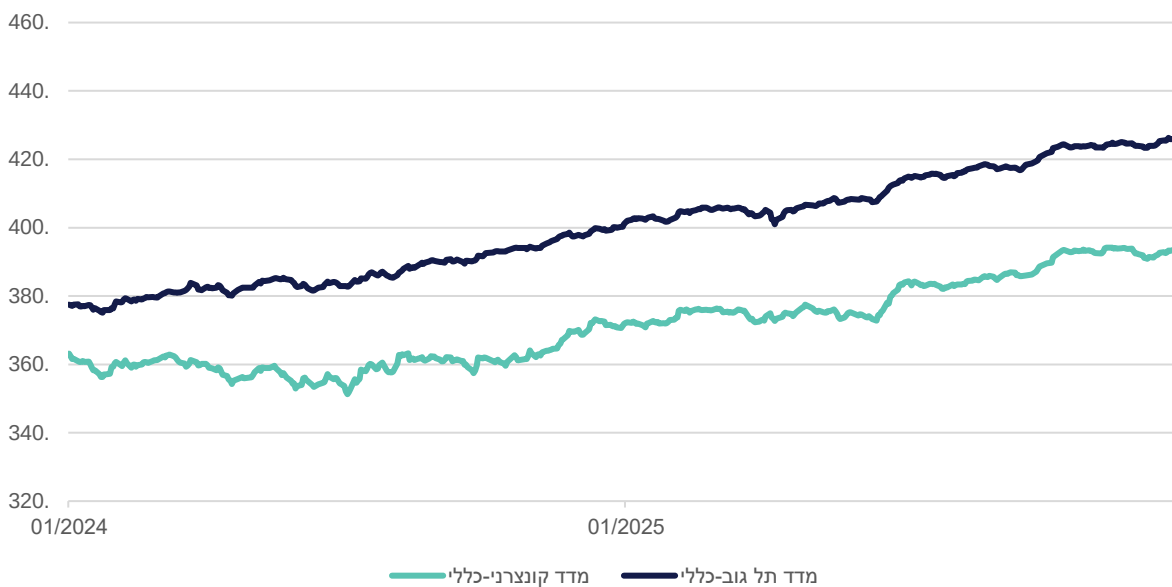
גוב צמודות +10 עלה בכ-4.81%, מדד תל-גוב צמודות 5-10 בכ-5.35%, ומדד תל-גוב צמודות +15 התחזק בכ-4.53%.

גם שוק איגרות החוב הקונצרניות הציג בשנת 2025 תשואות גבוהות. מדד תל בונד-שקלי 5-15 עלה בכ-9.5%, מדד תל בונד-שקלי 5-10 רשם עליה של כ-9.47%, ומדד תל בונד-צמודות 5-15 התחזק בכ-8.27%.

בסיכום שנתי, מדד הקונצרני הכללי, הכולל את כלל איגרות החוב הקונצרניות, עלה בשיעור של כ-6.37%, ואילו מדד תל גוב כללי, הכולל את כלל איגרות החוב הממשלתיות, רשם עליה של כ-6.07%.

בשוק המק"מ נרשמה אף היא התרחבות בפעילות: בשנת 2025 עמד שווי השוק של המק"מ על כ-252 מיליארד ש"ח, גידול של כ-30.3 מיליארד ש"ח לעומת שנת 2024. במהלך השנה עלו שערי המק"מ בשיעור מצטבר של כ-4.25%.

מדדי איגרות חוב ממשלתיות ואיגרות חוב חברות בשנים –2024-2025:



להלן יפורטו תשואות מדדים עיקריים של איגרות החוב (תאגידיות וממשלתיות) בשנים 2024 ו-2025 (באחוזים):

	תשואה שנתית 2025	תשואה שנתית 2024	תשואה רבעון רביעי 2025	תשואה רבעון רביעי 2024
איגרות חוב ממשלתיות				
תל גוב צמודות (צמודות מדד)	4.7%	2.3%	0.8%	2.0%
מדד צמודות מדד בריבית קבועה - ממשלתיות כולל את כל איגרות החוב הממשלתיות הנסחרות בבורסה אשר צמודות למדד המחירים לצרכן ואשר מחלקות ריבית קבועה.				
תל גוב שקלי (שקליות בריבית קבועה)	7.3%	2.5%	2.0%	3.5%
מדד שקליות ריבית קבועה ממשלתיות כולל את כל איגרות החוב הממשלתיות שאינן צמודות הנסחרות בבורסה ואשר מחלקות ריבית קבועה.				

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

תיאור עסקי החברה בשנת 2025

תשואה שנתית 2025	תשואה שנתית 2024	תשואה רבעון רביעי 2025	תשואה רבעון רביעי 2024	
איגרות חוב תאגידיות (*)				
צמודות מדד קונצרני	6.6%	6.9%	1.2%	1.9%
תל-בונד שקלי	6.5%	6.1%	2.2%	3.9%
צמודות מט"ח קונצרני	(6.2%)	7.6%	2.2%	0.2%

(*) לא כולל איגרות חוב הרשומות ב- TASE-UP ואג"ח מובנות.

1.10.3.1. להלן יובאו נתונים בקשר עם הנפקות איגרות חוב תאגידיות בשנים 2024 ו-2025 (במיליוני ש"ח ובאחוזים):

גיוסים/ הנפקות איגרות חוב תאגידיות (במיליוני ש"ח)

לשנת 2025	לשנת 2024	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	
גיוסים	מתוך גיוסים בישראל	גיוסים	מתוך גיוסים בישראל	היקפי גיוסים באיגרות חוב תאגידיות בישראל
76,461	48%	29,502	31%	סקטור פיננסי
61,845	39%	22,358	23%	מתוך הסקטור הפיננסי - גופים בנקאיים
83,467	52%	67,177	69%	סקטור ריאלי
56,571	35%	43,145	45%	מתוך הסקטור הריאלי - נדל"ן
159,928	100%	96,679	100%	סה"כ גיוסים באיגרות חוב תאגידיות בישראל ⁽¹⁾
27,029	-	26,828	-	איגרות חוב מובנות
186,957	-	123,507	-	סה"כ גיוסים באיגרות חוב תאגידיות ⁽²⁾

(1) לא כולל איגרות חוב הרשומות בנ.ש.ר.

(2) כולל הנפקות בישראל במסגרת TASE-UP.

להלן יובאו נתונים בקשר עם שינויים שחלו במספר חברות אג"ח הרשומות למסחר בבורסה, בשנים 2024 ו-2025:

שנת 2025	שנת 2024	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024
89	86	100	87
חברות רשומות למסחר בתחילת תקופה			
חברות חדשות שנוספו			
26	9	5	4
2	2	-	-
28	11	5	4
חברות שנגרעו מהמסחר			
11	3	1	1
4	5	2	1
4	-	4	-
19	8	7	2
98	89	98	89
מס' חברות רשומות למסחר בסוף תקופה			

* כולל חברות מניות שמחקן את מניותיהן מהרישום למסחר והפכו לחברות אג"ח וחברות שהנפיקו אג"ח במערכת Tase Up והעבירו את האג"ח למסחר ברשימה הראשית.

** כולל חברות שמחקן את איגרות החוב שלהן ממסחר במסגרת הסדר.

1.10.3.2 גיוס בהנפקות ובהקצאות פרטיות של אג"ח חברות

בשנת 2025 הסתכמו גיוסי החוב של הסקטור העסקי בשוק איגרות החוב (ללא איגרות חוב מובנות) בכ- 160 מיליארד ש"ח, לעומת כ-96.7 מיליארד ש"ח בשנת 2024, גידול בשיעור של כ-66%.

בדומה למגמה שנצפתה בשנים האחרונות, עיקר גיוסי החוב בשנת 2025 בוצעו על ידי הבנקים וחברות הנדל"ן.

היקף גיוסי החוב של הבנקים בשנת 2025 עמד על סך של כ-53.6 מיליארד ש"ח, לעומת כ-22.4 מיליארד ש"ח בשנת 2024, גידול חד אשר משקף צמיחה בשיעור של כ-140%. במקביל, חברות הנדל"ן גייסו בשנת 2025 חוב בהיקף של כ-56.2 מיליארד ש"ח, לעומת כ-43.1 מיליארד ש"ח בשנת 2024, גידול בשיעור של כ-30%. מתוך סכום זה, סך של כ-4.6 מיליארד ש"ח גויסו על ידי 22 חברות נדל"ן חדשות שהצטרפו לבורסה והנפיקו איגרות חוב לציבור לראשונה.

מאפיינים נוספים לגיוסים באג"ח חברות מהציבור בשנת 2025:

דירוג - כ-81% מהיקף הגיוס בוצעו באמצעות איגרות חוב בדירוג מקבוצת "A" ומעלה, בעוד שכ-19% מהגיוסים בוצעו באיגרות חוב בדירוג נמוך יותר או ללא דירוג. בהתאם לכך, החברות המדורגות הצליחו לגייס סכומים גבוהים משמעותית בהשוואה לחברות שאינן מדורגות.

סוג הצמדה - כ-82.5 מיליארד ש"ח, המהווים כ-60% מסך הגיוסים מהציבור, גויסו באמצעות איגרות חוב שיקליות. כ-54.4 מיליארד ש"ח, המהווים כ-39% מסך הגיוסים מהציבור, גויסו באמצעות איגרות חוב צמודות מדד, ואילו כ-1.3 מיליארד ש"ח, המהווים כ-1% מסך הגיוסים מהציבור, גויסו באמצעות איגרות חוב צמודות לדולר.

במהלך השנה נרשמה עלייה חדה בגיוסי הון באמצעות ניירות ערך מסחריים (בריבית משתנה), זאת במקביל לביקוש הגבוה לקרנות כספיות כאפיק השקעה סולידי וקצר טווח, על רקע סביבת אי וודאות. בסך הכל גויסו במהלך שנת 2025 כ-24.4 מיליארד ש"ח באמצעות ניירות ערך מסחריים, מתוכם כ-18.1 מיליארד ש"ח גויסו על ידי הבנקים, לעומת גיוס כולל של כ-10 מיליארד ש"ח בשנת 2024, שמתוכם כ-6.2 מיליארד ש"ח גויסו על ידי הבנקים.

על רקע המצב הבטחוני, מאז פרוץ המלחמה, הגדיל משרד האוצר באופן משמעותי את היקפי הגיוס, הן בשוק איגרות החוב המקומי והן בשווקים בינלאומיים. במרץ 2025 בוצעה הנפקת איגרות חוב דולריות בשווקים הבינלאומיים בהיקף של כ-8 מיליארד דולר ונרשמו ביקושים גבוהים, בהיקף של כ-38 מיליארד דולר, ביטוי לאמון המשקיעים בכלכלה הישראלית.

בשוק המקומי הסתכמו גיוסי החוב של משרד האוצר בשנת 2025 בכ-137.5 מיליארד ש"ח, היקף נמוך ביחס לגיוסים של כ-186 מיליארד ש"ח בשנת 2024, וגבוה מהיקף הגיוסים בשנת 2023, שעמד על כ-86.7 מיליארד ש"ח. במהלך שנת 2025 חלה ירידה מתונה במשקל הגיוס באיגרות חוב ממשלתיות שיקליות, מכ-76% בשנת 2024 לכ-73% בשנת 2025, ובמקביל עלייה במשקל הגיוס באיגרות החוב צמודות מדד מכ-24% בשנת 2024 לכ-27% בשנת 2025. הנפקות משרד האוצר השנה לוו בפדיונות בהיקף כולל כ-106.3 מיליארד ש"ח, מתוכם כ-79.2 מיליארד ש"ח באיגרות חוב שיקליות וכ-27.1 מיליארד ש"ח באיגרות חוב צמודות מדד.

1.10.3.3. להלן יפורטו נתונים בקשר עם מחזורי המסחר הממוצעים היומיים באיגרות החוב במהלך השנים 2024 ו-2025 (לא כולל פעילות המיוחסת לקרנות סל) (במיליוני ש"ח):

מחזורי המסחר היומיים הממוצעים בשוק איגרות החוב (במיליוני ש"ח)

לשנת 2025	לשנת 2024	אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	אחוז שינוי
איגרות חוב ממשלתיות	3,273	3,344 (2%)	3,064	3,412 (10%)	
איגרות חוב תאגידיות* (ללא קרנות סל)	1,091	974 (12%)	1,209	979 (23%)	
מק"מ	1,521	1,419 (7%)	1,578	1,251 (26%)	

* כולל איגרות חוב מובנות.

בשנת 2025 הסתכם מחזור המסחר הממוצע היומי באיגרות חוב ממשלתיות בכ-3.3 מיליארד ש"ח, ירידה של כ-2% לעומת שנת 2024. מחזור המסחר הממוצע היומי באיגרות חוב ממשלתיות שקליות הסתכם בכ-2 מיליארד ש"ח בשנת 2025, ירידה של כ-14% לעומת שנת 2024, בעוד שבאיגרות חוב ממשלתיות צמודות מדד נרשם מחזור מסחר ממוצע יומי של כ-1.3 מיליארד ש"ח, עלייה של כ-28% לעומת שנת 2024.

במהלך שנת 2025 עמד ממוצע הגיוס החודשי של איגרות חוב ממשלתיות על כ-11.5 מיליארד ש"ח, קיטון ביחס לשנת 2024 שבה עמד ממוצע הגיוס החודשי על כ-15.5 מיליארד ש"ח. הירידה בהיקפי הגיוס נבעה בעיקר מהפחתת הוצאות הלחימה, בעקבות הפסקת האש בעזה באוקטובר 2025. במהלך השנה גייס האוצר כ-100.7 מיליארד ש"ח באמצעות איגרות חוב שקליות, סכום הנמוך בכ-39.8 מיליארד ש"ח מהיקף הגיוסים בשנת 2024. בנוסף, גויסו כ-36.8 מיליארד ש"ח באמצעות איגרות חוב צמודות מדד, ירידה של כ-8.9 מיליארד ש"ח לעומת שנת 2024.

הנפקות איגרות החוב של משרד האוצר בשנת 2025 לוו בפדיונות בהיקף כולל של כ-106.3 מיליארד ש"ח, מתוכם כ-79.2 מיליארד ש"ח באיגרות חוב שקליות וכ-27.1 מיליארד ש"ח באיגרות חוב צמודות מדד.

מנתוני הבורסה עולה, כי הציבור הישראלי המשיך לרכוש איגרות חוב ממשלתיות לאורך כל חודשי השנה בדומה למגמה שנרשמה בשנת 2024, תוך ניצול רמות התשואה הגבוהות שנרשמו בתחילת

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

תיאור עסקי החברה בשנת 2025

השנה. מנגד, משקיעי חוץ המשיכו במגמת מכירת איגרות חוב ממשלתיות בת"א גם בשנת 2025, בהמשך למכירות שביצעו בשנים 2023 ו-2024, וזאת על אף הירידה בפרמיית הסיכון לאחר הפסקת האש בעזה.

במקביל, המשקיעים המוסדיים לטווח ארוך המשיכו לרכוש איגרות חוב ממשלתיות במהלך השנה, בהמשך לרכישות שביצעו בשנים 2023 ו-2024.

גיוסים באגרות חוב ממשלתיות, במיליוני ש"ח

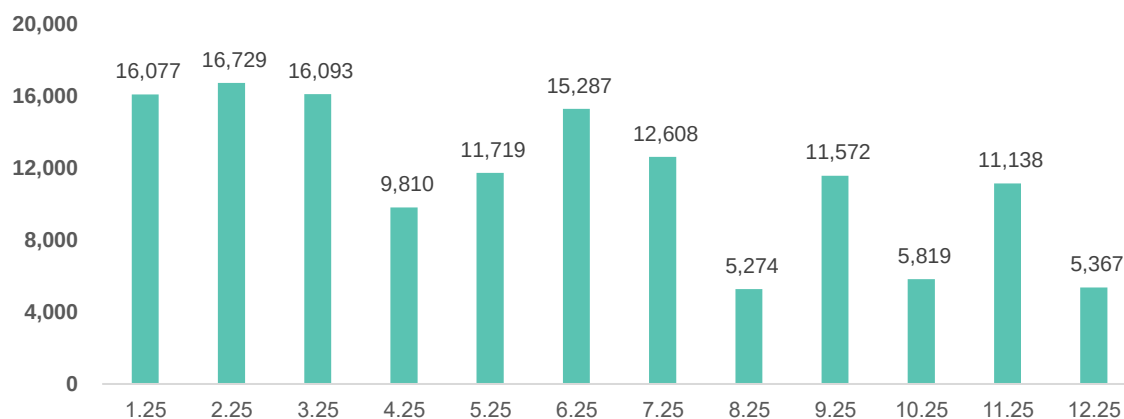
ינואר 2025 - דצמבר 2025

להלן יובאו נתונים בקשר עם גיוסים באגרות חוב ממשלתיות בתל-אביב* תקופת הדוח:

היקפי גיוסים באגרות חוב ממשלתיות בתל אביב (במיליארדי ש"ח)

לשנת 2025	לשנת 2024	אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	אחוז שינוי
100.7	140.5	(28%)	15.9	33.5	(53%)
36.8	45.7	(19%)	6.4	10.3	(38%)
137.5	186.2	(26%)	22.3	43.8	(49%)

* הנתונים כוללים גיוסי איגרות חוב ממשלתיות שבוצעו באמצעות הבורסה בתל אביב בלבד ואינם כוללים פדיונות ומכרזי החלף.



1.10.3.4. להלן יובאו נתונים אודות פדיונות איגרות חוב ממשלתיות בשנים 2024 ו- 2025 (במיליארדי ש"ח):

לשנת 2025	לשנת 2024	אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	אחוז שינוי
איגרות חוב שקליות	79.2	60.4	31%	12.7	22.8
איגרות חוב צמודות מדד	27.1	12.5	117%	12.7	-
סה"כ פדיונות	106.3	72.9	46%	25.4	22.8
					12%

1.10.4. קרנות סל וקרנות חוץ¹⁸

מגמות בפעילות בשנת 2025

בשנת 2025 ניכרה העדפה מובהקת להשקעה בשוק ההון המקומי, לצד ירידה בביקוש להשקעה במדדים בינלאומיים.

שוק המניות

המגמה החיובית, אשר החלה ברבעון הרביעי של שנת 2024, נמשכה גם בשנת 2025. הנתונים מצביעים על עלייה משמעותית בהזרמת הכספים לקרנות הסל העוקבות אחר מדדי המניות בבורסה בת"א, אשר הסתכמו בכ-6.71 מיליארד ש"ח. זאת, במקביל לצמצום חד בהזרמת הכספים לקרנות העוקבות אחר מדדי מניות בינלאומיים, שהסתכמו בשנת 2025 בכ-1.6 מיליארד ש"ח בלבד.

שוק איגרות החוב

במהלך השנה הציבור רכש בעיקר קרנות סל העוקבות אחר מדדי איגרות חוב מקומיים. במקביל, נרשמו מימושים בקרנות העוקבות אחר מדדי איגרות חוב בינלאומיים, אם כי בהיקפים מתונים יחסית. בסיכום שנת 2025, הזרמות נטו לקרנות העוקבות אחר מדדי איגרות חוב מקומיים הסתכמו בכ-0.5 מיליארד ש"ח, לעומת מכירות נטו בהיקף של כ-0.19 מיליארד ש"ח מקרנות על מדדי איגרות חוב בינלאומיים.

רישום ומחיקה של קרנות סל

במהלך שנת 2025 נרשמו למסחר 20 קרנות סל חדשות. מתוכן:

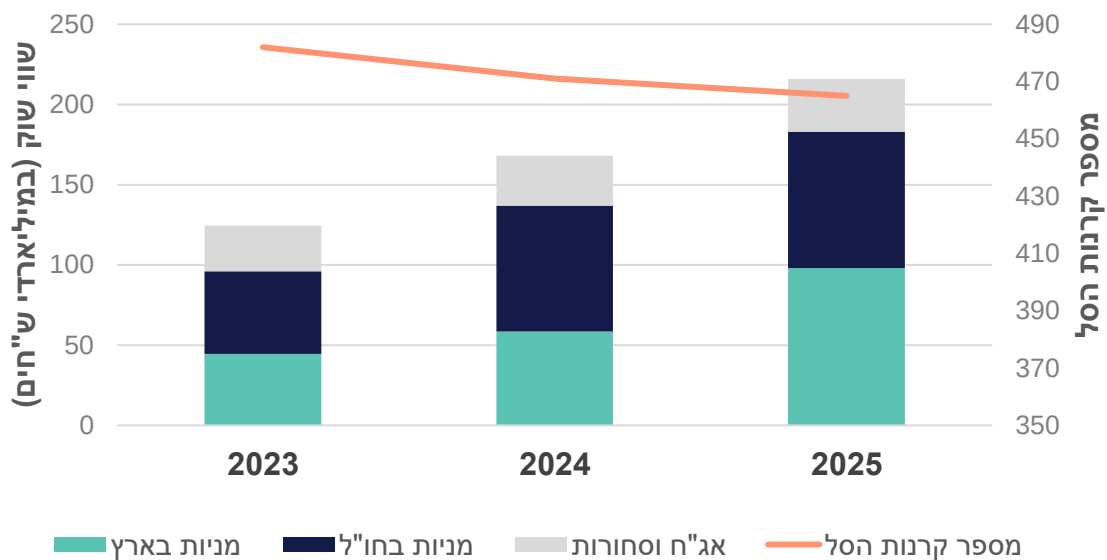
- **שמונה** קרנות סל עוקבות אחר מדדי מניות בינלאומיים, ובהן שתי קרנות על מדד S&P 500, ארבע קרנות סל על מדדים בינלאומיים אחרים, ושתי קרנות סל ממונפות - האחת על מדד S&P 500 והשנייה על מדד NASDAQ 100.
 - **חמש** קרנות סל העוקבות אחר מדדי המניות של הבורסה, ובהן קרן סל אחת על מדד ת"א-35, קרן סל אחת על מדד ת"א-125 ושלוש קרנות סל על מדדים ענפיים.
 - **ארבע** קרנות סל על מדדי נכסים דיגיטליים, מתוכן שלוש קרנות סל על מטבע הביטקוין, וקרן סל אחת על מטבע האית'ריום.
 - **שתי** קרנות סל על מדדי איגרות חוב קונצרניות של הבורסה, מתוכן קרן סל אחת על מדד תל בונד 60 וקרן סל נוספת על מדד אג"ח רחב יותר.
 - קרן סל **אחת** העוקבת אחר מדד איגרות חוב ממשלתיות של ארה"ב לטווח של 10 שנים (US Treasury Bonds 10).
- מנגד, במהלך שנת 2025 פורקו ונמחקו מהמסחר 20 קרנות סל, ובנוסף הוסבו 7 קרנות סל לקרנות פתוחות.

¹⁸ לפרטים נוספים בדבר הרפורמה בתעודות סל והמעבר לקרנות סל ראו סעיף 1.10.5.1 להלן. הנתונים נלקחו מדוחות של איגוד תעודות הסל.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

תיאור עסקי החברה בשנת 2025

התפתחות שוק קרנות הסל, (2023 עד 2025):



1.10.4.1. להלן יובאו נתונים בקשר עם שווי השוק של קרנות סל (ללא קרנות חוץ⁽¹⁾) (במיליארדי ש"ח):

שווי שוק – קרנות סל (במיליארדי ש"ח)		
ליום 31.12.2024	ליום 31.12.2025	
58.5	98.1	קרנות סל על מדדי מניות בבורסה בתל-אביב
78.5	85.4	קרנות סל על מדדי מניות בינ"ל
27.9	29.7	קרנות סל על מדדי איגרות חוב תאגידיות בתל אביב
3.2	3.7	קרנות סל על מדדי איגרות חוב ממשלתיות ואיגרות חוב בחו"ל
168.1	216.9	סה"כ שווי קרנות סל

1.10.4.2. להלן יפורטו נתונים בקשר עם מחזורי המסחר היומיים שמקורם במסחר בקרנות סל במהלך השנים 2024 ו-2025 (במיליוני ש"ח):

מחזורי המסחר היומיים בקרנות סל (במיליוני ש"ח)						
לשנת 2025	לשנת 2024	אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	אחוז שינוי	
588	495	19%	623	562	11%	קרנות סל על מדדי מניות
17%	23%	(26%)	16%	22%	(27%)	% ממחזור המסחר במניות*
86	103	(17%)	86	103	(17%)	קרנות סל על מדדי איגרות חוב
7%	10%	(30%)	7%	9%	(30%)	% ממחזור המסחר באיגרות חוב תאגידיות*

* כולל פעילות המיוחסת לקרנות סל.

1.10.4.3 קרנות חוץ

קרן חוץ היא קרן ETF המונפקת על-ידי מנפיק בינלאומי, ורשומה למסחר בבורסה במסגרת רישום דואלי על פי חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994.

בסוף שנת 2025, שווי החזקות הציבור בקרנות החוץ הנסחרות בבורסה בתל-אביב הגיע לסך של כ-20.0 מיליארד ש"ח - גבוה בכ-5.9 מיליארד ש"ח בהשוואה לשווי החזקות הציבור בקרנות חוץ בתקופה המקבילה אשתקד.

שווי אחזקות הציבור – קרנות חוץ (במיליארדי ש"ח)

ליום 31.12.2024	ליום 31.12.2025	
13.7	19.6	קרנות חוץ על מדדי מניות בינ"ל
0.4	0.4	קרנות חוץ על מדדי אג"ח בינ"ל
14.1	20.0	סה"כ שווי קרנות חוץ

1.10.5 שוק הנגזרים

הבורסה ממשיכה בפיתוח והעמקת שוק הנגזרים, ובמהלך שנת 2025 נרשמה מגמה עקבית של גידול בהיקפי הפעילות באופציות ובחוזים עתידיים על מדדי המניות המקומיים. מגמה זו משקפת את התחזקות שוק הנגזרים המקומי ואת הרחבת השימוש במוצרים אלו בקרב משתתפי שוק ההון, הן מבחינת היקפי המסחר והן מבחינת פיזור הפעילות על פני מגוון רחב יותר של נכסי בסיס.

בחודש בספטמבר 2024, הושקו חוזים עתידיים על שלושה מדדי מניות מובילים - מדד ת"א-35, מדד ת"א-90 ומדד ת"א בנקים-5. חוזים אלו מציעים למשקיעים יתרונות רבים, ובהם אפשרויות מתקדמות לגידור סיכונים, הגנה על תיקי השקעות, שימוש במינוף פיננסי, וכן שמירה על רמות נזילות וסחירות גבוהות. במקביל להשקת החוזים העתידיים, מינתה הבורסה עושה שוק, הפועל להבטחת קיומם של מחירי קנייה ומכירה יציבים במסחר הרציף, ובכך תורם לשיפור היעילות ולתמחור מדויק יותר במסחר בחוזים העתידיים.

בשנת 2025, נרשמה עלייה בשיעור של כ-15% במחזורי המסחר באופציות על מדד ת"א-35, אשר עלו מכ-118 אלף יחידות ביום בממוצע בשנת 2024 לכ-136 אלף יחידות ביום. בנוסף, נרשם גידול בשיעור של כ-14% במסחר באופציות על מט"ח, בעיקר באופציות דולריות, מכ-37.6 אלף יחידות ביום לכ-42.8 אלף יחידות ביום. במקביל, התשוואות הגבוהות בשוק המניות והעניין הגובר מצד המשקיעים תרמו ליציבות מחזור המסחר היומי הממוצע באופציות על מדד ת"א-125, מדד ת"א-בנקים ואופציות על מניות, שנותר בשנת 2025 ברמה דומה לזו של השנה הקודמת.

הגידול במחזורי המסחר הכוללים בשוק הנגזרים החל כבר בחודש יוני 2024, לאחר שבחודש מרץ באותה שנה הושקה סדרה חדשה של אופציות שבועיות על מדד ת"א-35 לפקיעה בימי ראשון, שהתווספה לשתי סדרות קיימות לפקיעה בימי שלישי וחמישי. נוסף על כך, בתחילת חודש יוני 2025, בוצע שינוי במכפילי נכס הבסיס בנגזרים על מדדי ת"א-35, ת"א-125 בנקים, וכן בנגזרי מט"ח. בד בבד עם הקטנת המכפילים, הושקה תוכנית Volume Rebate לעידוד הסחירות בנגזרים על מדד ת"א-35.

1.10.5.1. להלן יובאו פרטים בקשר עם מחזורי המסחר היומיים בשוק הנגזרים (באלפי יחידות):

מחזורי המסחר היומיים בשוק הנגזרים (באלפי יחידות)					
לשנת 2025	לשנת 2024	אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	אחוז שינוי
אופציות חודשיות על מדד ת"א-35	77.3	66.7	16%	70.8	71.8 (1%)
אופציות שבועיות על מדד ת"א-35	59.0	51.2	15%	55.3	50.3 10%
אופציות על מט"ח	42.8	37.6	14%	38.4	40.1 (4%)
אופציות על מניות ומדדים אחרים	18.1	17.6	3%	22.3	16.9 32%
סה"כ	197.2	173.1	14%	186.8	179.1 4%

1.10.6 קרנות נאמנות

1.10.6.2 השווי המצרפי של יחידות קרנות הנאמנות ליום 31.12.2025 הסתכם בכ-536 מיליארד ש"ח. חלוקת השווי בין סוגי הקרנות הייתה כדלקמן: כ-37% הושקעו בקרנות נאמנות המתמקדות באגרות חוב הנסחרות בבורסה, כ-33% בקרנות כספיות, כ-15% בקרנות נאמנות המשקיעות במניות ובאגרת חוב בחו"ל, כ-12% בקרנות נאמנות המשקיעות במניות בישראל, וכ-2% בקרנות נאמנות המשקיעות במוצרי השקעה אחרים. שווי השוק של קרנות גידור בנאמנות נכון ליום 31.12.2025, הסתכם לסך של כ-4.2 מיליארד ש"ח ונכון למועד זה רשומות במסלקת הבורסה 46 קרנות גידור בנאמנות.

1.10.6.3 המחזור הממוצע היומי של יצירות ופדיונות ביחידות קרנות הנאמנות, לרבות קרנות גידור בנאמנות, הסתכם בשנת 2025 בכ-2.5 מיליארד ש"ח.

1.10.6.4 להלן יובאו נתונים בקשר עם רכישות ומכירות נטו של יחידות קרנות נאמנות על-ידי הציבור (במיליארדי ש"ח):

רכישות ומכירות נטו של יחידות קרנות נאמנות (במיליארדי ש"ח)				
לשנת 2025	לשנת 2024	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	
קרנות המשקיעות במניות בתל-אביב	11.0	0.8	2.6	1.1
קרנות המשקיעות באגרות חוב בתל-אביב	26.3	4.0	9.0	1.2
קרנות כספיות	23.9	34.9	(2.5)	0.1
קרנות המשקיעות בחו"ל*	(0.7)	4.4	(0.7)	(7.4)
סה"כ	60.5	44.1	8.4	(5)

*כולל קרנות המשקיעות במניות בחו"ל וקרנות המשקיעות באגרות חוב בחו"ל.

- 1.10.6.5 בקרנות הנאמנות נמשכה בשנת 2025 מגמת הזרמת ההון, אשר החלה בשנת 2024, תוך התמקדות באפיקים סולידיים – קרנות כספיות וקרנות נאמנות המתמקדות באיגרות חוב הנסחרות בבורסה בת"א. במקביל, נרשמו גיוסים גם לקרנות מנייתיות המשקיעות במניות הנסחרות בבורסה המקומית. מנגד, במהלך שנת 2025 נרשמו פדיונות בקרנות נאמנות הפועלות בשווקים בינלאומיים.
- 1.10.6.6 בשנת 2025 הוזרמו לקרנות הכספיות סך של כ-23.9 מיליארד ש"ח, בהמשך לגיוסים משמעותיים שנרשמו בשנת 2024 בהיקף של כ-34.9 ש"ח, ולגיוסים בהיקף של כ-53 מיליארד ש"ח בשנת 2023. בתקופה של אי-ודאות כלכלית וביטחונית נוטים משקיעים להעדיף אפיקי השקעה סולידיים ונדילים, מגמה אשר הובילה להזרמת כספים בהיקפים משמעותיים לקרנות הכספיות. מגמה זו מחזקת את מעמדן של הקרנות הכספיות ככלי השקעה מועדף בקרב ציבור המשקיעים, המהווה תחליף לפיקדון בנקאי.
- 1.10.6.7 במהלך שנת 2025 נרשמו גיוסים בסך של כ-11 מיליארד ש"ח לקרנות אקטיביות המשקיעות במניות בבורסה בת"א, זאת לאחר גיוסים מתונים של כ-0.8 מיליארד ש"ח בשנת 2024, ולאחר פדיונות בהיקף של כ-4.8 מיליארד ש"ח בשנת 2023.
- 1.10.6.8 בקרנות אקטיביות הפועלות בשוקי המניות הבינלאומיים נרשמו בשנת 2025 פדיונות בהיקף של כ-0.7 מיליארד ש"ח, לאחר שבשנת 2024 נרשמו בקרנות אלו גיוסים של כ-4.4 מיליארד ש"ח.
- 1.10.6.9 במהלך שנת 2025, רשמו קרנות אקטיביות המתמקדות בהשקעה באיגרות חוב בישראל גיוסים בהיקף של כ-26 מיליארד ש"ח, המשך ישיר למגמה החיובית שנרשמה בשנת 2024, שבה גויסו כ-4 מיליארד ש"ח. זאת, לאחר שבשנת 2023 נרשמו פדיונות משמעותיים בהיקף של כ-24 מיליארד ש"ח.

התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות או שינויים במאפייני הלקוחות

1.10.7

במסגרת חוק ההסדרים שאושר בד בבד עם אישור תקציב המדינה לשנים 2021 ו-2022, נכלל, בין היתר, תיקון לחוק השירותים הפיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 (להלן: "**התיקון לחוק קופות הגמל**"). במסגרת תיקון זה נקבע, כי החל מיום 1.10.2022 חדלה המדינה להנפיק לקרנות הפנסיה בישראל איגרות חוב מיועדות, ששימשו להבטחת תשואת יעד מסוימת לקרנות הפנסיה. חלף זאת, מעמידה המדינה לקרנות הפנסיה "רשת בטחון" על דרך יצירת מנגנון סבסוד כספי שוטף, שיסולם על-ידי המדינה להבטחת השגתה של תשואת יעד שנקבעה, אם וככל שתיק ההשקעות של קרן הפנסיה לא יניב תשואת יעד זו. כפועל יוצא משינוי זה, קרנות הפנסיה צפויות להפנות כספים ששימשו עד כה לרכישת איגרות החוב המיועדות, לשם ביצוע השקעות שונות המותרות להן, ולהערכת החברה, סביר להניח שחלק מכספים אלה ישמש לביצוע השקעות בניירות ערך הרשומים למסחר בבורסה בתל-אביב, באופן שצפוי להגדיל את היקפי ההשקעה ואת מחזורי המסחר בניירות ערך אלה. כמו-כן, ניתן להניח כי המדינה תזדקק למקורות מימון חלופיים להנפקת איגרות החוב המיועדות, ולפיכך ייתכן שהתיקון לחוק קופות הגמל יוביל גם להגדלת היקפי גיוס החוב באמצעות איגרות חוב ממשלתיות, אשר יירשמו למסחר בבורסה בתל-אביב.

יצוין, כי הערכת החברה ביחס להפניית הכספים על-ידי קרנות הפנסיה לניירות ערך הרשומים בבורסה בתל-אביב והשפעתן על היקפי ההשקעה ומחזורי המסחר בהם כמו גם הגדלת היקפי הגיוס באמצעות איגרות חוב ממשלתיות שיירשמו למסחר, הינה בגדר מידע צופה פני עתיד, שאינו בשליטת החברה, ועל כן אין וודאות בהתממשותו או שהוא עלול להתממש באופן ובהיקף שונה מהמצוין לעיל. זאת, בין היתר, במקרה שהגופים המנהלים את השקעותיהן של קרנות הפנסיה יעדיפו להתמקד במכשירי השקעה ו/או בניירות ערך, שאינם רשומים למסחר בבורסה בתל-אביב, או במקרה שהמדינה תבחר לפנות למקורות חלופיים לגיוס חוב, באמצעות מכשירי חוב שלא יירשמו למסחר בבורסה בתל-אביב.

גורמים קריטיים העשויים להשפיע על ההצלחה בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם

1.11

להערכת החברה, גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הינם אטרקטיביות ורלוונטיות שוק ההון בישראל, קיומן של תשתיות תקשורת ומערכות מסחר וסליקה תומכות מוצרי הפעילות וכן מערכות בקרה וניטור איכותיות, כח אדם איכותי ומנוסה, יכולת ניתוח תהליכי שוק ומתן מענה לשינויים בשוק ההון ולדרישות החברות הנסחרות, וכן הצגת מאפייני שירות בסטנדרטים גבוהים המקובלים בעולם.

הגורמים אשר לדעת החברה עשויים להשפיע לרעה על הצלחתה בעתיד בתחום הפעילות הינם השפעות מצב המשק הישראלי על שוק ההון, עודף רגולציה בכל הנוגע לפעילות הקבוצה, לפעילות החברות הנסחרות ולפעילות הסוחרים, חוסר בכח אדם איכותי ומנוסה, היעדר תשתית תקשורת ומערכות מסחר וסליקה התומכות בפעילות, וכן מצב השווקים הפיננסיים בעולם אשר עשוי להשפיע על שוק ההון בישראל.

1.12. מחסומי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות

מחסום הכניסה העיקרי לתחום פעילות החברה הינו דרישת חוק ניירות ערך לקבלת רישיון בורסה ורישיון מסלוקה. לפרטים נוספים ראו סעיף 1.31.1 להלן. כמו-כן, הקמת התשתיות לצורך פעילות המסחר והסליקה במתכונת פעילות של בורסה, המיועדות להבטיח מהימנות גבוהה הן בקשירת העסקאות והן בסליקתן, כרוכה בהשקעה כספית ניכרת ובהתמחות ייחודית, מאפיינים שעשויים גם הם להוות מגבלה בכניסה לתחום פעילות זה.

בהתאם להוראת סעיף 50 לחוק ניירות ערך, לא תחליט בורסה על הפסקת פעילותה של מערכת המסחר ליותר מיום עסקים אחד אלא באישור שר האוצר.

1.13. תחליפים למוצרי תחום הפעילות והשינויים החלים בהם

התחליפים בישראל למוצרי תחום הפעילות הינם מוגבלים בשל היותה של החברה בורסה יחידה בישראל. להערכת החברה, קיים לה יתרון מול המתחרים הקיימים והפוטנציאלים, כפלטפורמה לגיוס הון וחוב וכחלופה יחידה בישראל המאפשרת גישה למסחר בבורסה. עם זאת, החברה רואה איום תחרותי פוטנציאלי אשר נובע מהליכי גלובליזציה מואצים ומהשתתפות ישירה של משקיעים במסחר מחוץ לבורסה בישראל.

לפרטים נוספים בדבר האפשרות לביצועו של מסחר בשוק הנגזרים באמצעות זירות סוחר וחלופות נוספות למסחר בניירות ערך, ראו סעיף 1.20.2 להלן.

1.14. מבנה התחרות בתחום הפעילות והשינויים החלים בו

לפרטים בדבר מבנה התחרות בתחום הפעילות, ראו סעיף 1.20 להלן.

1.15. מוצרים ושירותים

קבוצות המוצרים והשירותים העיקריות של החברה בתחום הפעילות הינן כדלקמן:

1.15.1. מסחר וסליקה בניירות ערך

1.15.1.1. במסגרת שירות זה, מאפשרת החברה ביצוע וסליקתן של עסקאות במגוון ניירות ערך ומכשירים פיננסיים, ובהם מניות, ניירות ערך המימים, איגרות חוב תאגידיות, איגרות חוב ממשלתיות, קרנות סל, מק"מ (מלווה קצר מועד, המונפק על-ידי בנק ישראל לתקופה של שנה לכל היותר) ונגזרים, וכן שירותי סליקה ליצירה ופדיון יחידות של קרנות נאמנות. במהלך השנים האחרונות הורחבו שירותים אלה גם למסחר וסליקה באיגרות חוב היברידיות, בהן שמורה למנפיק אפשרות לדחייה של תשלומי ריבית בתנאים מסויימים מבלי שהדבר ישמש ככשל, וכן הורחבו שירותי הנ.ש.ר הניתנים באמצעות מסלוקת הבורסה ליחידות בקרנות השקעה המאוגדות כשותפויות מוגבלות לא סחירות.

1.15.1.2. ביום 25.9.2024 אישרה רשות ניירות ערך עדכון לעמלת המשמורת (דמי ניהול חשבון) הנגבית על-ידי מסלוקת הבורסה מחברי המסלוקה, זאת לאחר שדירקטוריון הבורסה אישר את העדכון האמור (בהמשך להמלצת דירקטוריון מסלוקת הבורסה)¹⁹. עמלת המשמורת (דמי ניהול חשבון) תעודכן בשלוש פעימות שנתיות כך שהפעימה הראשונה והשנייה התבצעו בימים 1.1.2025 ו-1.1.2026, בהתאמה, והפעימה השלישית תתבצע ביום 1.1.2027. לפרטים נוספים ראו הדיווחים המיידים שפרסמה החברה בימים 18.7.2024 ו-25.9.2024 (מס' אסמכתאות: 2024-01-076129 ו-2024-01-605868). המידע המובא בדיווחים האמורים נכלל בזאת על דרך של הפניה.

¹⁹ במסגרת אישור רשות ניירות ערך, תוקנו ההנחיות על פי החלק החמישי לתקנון הבורסה ומנכ"ל הבורסה הוסמך לעדכן את גובה התשלומים הנגבים מלקוחות מחוץ לישראל בגין שירותי המידע שמספקת הבורסה. עדכון כאמור ייעשה אחת לשנה לכל היותר במסגרת טווח המחירים שיעוגן בתעריפון המהווה נספח להנחיות על פי החלק החמישי.

1.15.1.3 ביום 28.10.24 הושלם השלב השני של הסדרה ושכלול של מנגנוני הסליקה והדיווח של עסקאות מחוץ לבורסה (OTC Over the counter) והוראות הסליקה השונות המבוצעות בהמשך לפעילות המסר בבורסה.

1.15.1.4 לפרטים בדבר היקפי הפעילות בבורסה בשנים 2024 ו-2025, במניות, ניירות ערך המירים, איגרות חוב תאגידיות, איגרות חוב ממשלתיות ומק"מ ראו סעיף 1.10 לעיל.

1.15.2 מדדי ניירות ערך

1.15.2.1 החברה עורכת ומחשבת ארבע קבוצות של מדדי השקעה: (א) מדדי מניות; (ב) מדדי איגרות חוב תאגידיות (מדדי תל בונד); (ג) מדדי איגרות חוב (מדדי אול בונד) ו- (ד) מדדי איגרות חוב ממשלתיות (תל גוב). בנוסף, החברה עורכת ומחשבת מדדי השקעה הפתוחים לכלל עורכי המדדים וכן מדדים בהתאמה אישית Taylor made עבור מנהלי קרנות נאמנות עוקבים ספציפיים. החברה גם עורכת ומחשבת מספר מדדי מניות ומספר מדדי איגרות חוב המחושבים אף הם פעם אחת ביום, על-פי שערי הנעילה של ניירות הערך הכלולים במדדים אלו.

מידי שנה, בחודשים מאי ונובמבר מתקיים עדכון של הרכב מדדי המניות ובחודשים פברואר ואוגוסט מתקיים עדכון פרמטרים רבעוני (עדכון משקולות, מדרגות נזילות, אחוז ציבור וממ"מ) ומדי חודש מתקיים עדכון הרכב מדדי איגרות החוב. מניות או איגרות חוב, לפי העניין, שאינן עומדות בתנאי הסף על מנת להמשיך ולהיכלל במדד מסוים, נגרעות ממנו, ובמקביל מניות או איגרות חוב, לפי העניין, אשר לא נכללו קודם במדד מסוים, וכעת עומדות בתנאי הסף, עשויות להצטרף למדד הרלוונטי במועד העדכון. תנאי הסף האמורים ויתר כללי המדדים מפורטים בכללי הבורסה וכן בהחלטות דירקטוריון החברה.

בחודש יוני 2022 הושקה מתודולוגיית מדדי איגרות חוב חדשה, לרבות שדרוג מדדי איגרות החוב הממשלתיות למדדי תל-גוב.

מנפיקים שונים מציעים מכשירים פיננסיים המושתתים על מדדי הבורסה, כגון, קרנות סל העוקבות אחר שינויים במדד מסוים, קרנות נאמנות מחקות שעוקבות אחר מדד מסוים או מכשירים פיננסיים נגזרים המתבססים על מדד מסוים. בנוסף, מונפקים מכשירי השקעה אשר מדדי הבורסה מהווים את נכס הבסיס עבורם, כגון עסקאות swap למיניהן הנסחרות מחוץ לבורסה.

1.15.2.2 בחירת מהלך של מכירת פעילות המדדים

ביום 18.6.2025 אישר דירקטוריון הבורסה להנהלת הבורסה לבחון מהלכים אסטרטגיים בפעילות המדדים, לרבות מכירה חלקית או מלאה של הפעילות, או שותפות עם גוף בינלאומי מוביל. צוות ההנהלה הוסמך לנהל משא ומתן ולבחון את כדאיות העסקה. בנק ההשקעות המוביל ג'פריס (Jefferies) נבחר ללוות את הבורסה באיתור ובחירת שותפים מתאימים. לפרטים נוספים ראו דוח מיידי של החברה מיום 18.6.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-043541). המידע המובא בדוח האמור נכלל בזאת על דרך של הפניה.

בהמשך לאמור, לאחר קבלת אישור דירקטוריון הבורסה ביום 16.9.2025, התקשרה החברה עם בנק ההשקעות ג'פריס בהסכם התקשרות לטובת ליווי מהלך אסטרטגי בפעילות המדדים של החברה, הכולל, בין היתר, תשלום מבוסס הצלחה, החזר הוצאות והסדר שיפוי לטובת ג'פריס אשר אינו מוגבל בסכום ואינו קצוב בזמן. לפרטים נוספים ראו ביאור 18 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה.

נכון למועד הדיווח, החברה מנהלת משא ומתן להתקשרות בעסקה למכירת פעילות המדדים של הבורסה ולשת"פ אסטרטגי עם גוף בינלאומי משמעותי.

מובהר כי בשלב זה אין כל וודאות מתי, אם בכלל, ישתכלל המו"מ האמור לכדי התקשרות בהסכם מחייב ומה יהיו תנאיו הסופיים ואף אם יחתם הסכם מחייב אין כל ודאות כי העסקה תושלם. התקשרות הבורסה בהסכם מחייב תהא כפופה לאישור דירקטוריון. התממשות המו"מ לכדי הסכם מחייב מהווה מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, אשר התממשותו תלויה, בין היתר, בגורמים שאינם בשליטת החברה. לאור האמור, המידע לעיל עשוי שלא להתממש או להתממש באופן חלקי או שונה (אף מהותית) משהוערך.

לפרטים נוספים ראו דוח מידי של החברה מיום 21.1.2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-008807). המידע המובא בדוח האמור נכלל בזאת על דרך של הפניה.

1.15.3. קרנות סל

קרנות סל הינן קרנות נאמנות הנסחרות בבורסה והמקנות למשקיעים בהם זכות לקבלת תשואה הנגזרת משיעור השינוי במחיר מדד או סחורה.

לתאריך הדוח קיימים סוגים שונים של קרנות סל, לרבות: (א) קרנות סל על מדד - קרנות העוקבות אחרי מדדים; (ב) קרנות סל סחורה - קרנות העוקבות אחר שווי נכס בסיס, שהינו סחורה, הנסחרת בבורסת סחורות; (ג) קרנות סל בחסר - קרנות שביצועיהן "הפוכים" לביצועי מדד המתייחס לסל ניירות ערך המשמש כנכס בסיס; (ד) קרנות סל ממונפות - קרנות אשר בהתאם למדיניות ההשקעה שלהן המינוף על המדד המשמש כנכס בסיס, גבוה מ-1; (ה) קרנות איזון - קרנות ממונפות, שבתנאי הקרן נקבעים מועדים קבועים בהם יבצע המנפיק קניה ו/או מכירה של ניירות ערך לשם שמירה על המינוף שנקבע בתנאי התעודה.

לפרטים נוספים בקשר עם קרנות הסל, ראו סעיף 1.10.4 לעיל.

1.15.4. נגזרים

כאמור לעיל, נגזרים הם מכשירים פיננסיים, שערכם נגזר (קשור) ממחירו של נכס אחר, הנקרא "נכס הבסיס". בבורסה ניתן לרשום למסחר שני סוגים של נגזרים: אופציות וחוזים עתידיים.

כל הנגזרים בבורסה מוצאים על-ידי מסלקת מעו"ף ונסלקים על ידה. להלן פירוט עיקרי המוצרים הנגזרים שניתן לרשום למסחר בבורסה:

1.15.4.1. נגזרים על מדדי מניות

אופציות ו/או חוזים עתידיים על מדד ת"א-35, מדד ת"א-90, מדד ת"א-125 ועל מדד ת"א בנקים-5.

1.15.4.2. נגזרים על מט"ח

אופציות וחוזים עתידיים על שערי החליפין בין מטבע השקל ובין מטבע הדולר ארה"ב וכן בין מטבע השקל ובין מטבע האירו, המאפשרים לציבור המשקיעים, בין היתר, לייצר הגנה מפני תנודות בשערי המטבעות.

1.15.4.3. אופציות על מניות

נגזר נוסף שמוציאה מסלקת מעו"ף ונסחר בבורסה הוא האופציה על מניה בודדת. המניות עליהן הושקו אופציות נבחרו מבין מניות הנכללות במדד ת"א-125 ואשר עומדות בנתוני סחירות שנקבעו לעניין היקף מחזור יומי ממוצע ומספר עסקאות יומי ממוצע.

לפרטים נוספים בקשר עם שוק הנגזרים, ראו סעיף 1.10.5 לעיל.

1.15.5. קרנות נאמנות

קרן נאמנות (Mutual Fund) הינה מכשיר פיננסי המאגד פרטים לצורך השקעה משותפת בניירות ערך סחירים. ההצטרפות לקרן הנאמנות נעשית על-ידי רכישת יחידות השתתפות. המחזיק ביחידות אלו זכאי לשותפות ברווחים של קרן הנאמנות. תיק ההשקעות של קרן הנאמנות מנוהל על-ידי מנהלים מקצועיים, הגובים שכר ניהול ונאמנות, המקטינים את התשואה על ההשקעה.

קרנות הנאמנות מפוקחות על-ידי רשות ניירות ערך, במסגרת חוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994, אשר קבע את המסגרת החוקית להקמת קרנות נאמנות ולפעולתן. קרן נאמנות אינה גוף משפטי, ופעולתה מבוססת על הסכם נאמנות שנערך ונחתם בין נאמן הקרן למנהל הקרן.

בהשוואה להשקעה ישירה בניירות ערך, מאפשרת קרן נאמנות השקעה בעלת פיזור רחב יותר, המצמצמת לרוב את הסיכון הכרוך בהשקעה, וזאת גם בסכומים קטנים יחסית.

שירותי מסלקה

1.15.6.

כאמור לעיל, החברה מספקת שירותים משלימים נוספים לתחום הפעילות, דוגמת שירותי סליקה בניירות ערך שהונפקו ללא תשקיף למשקיעים מוסדיים, וכן מטפלת בניירות ערך הנסחרים בחו"ל ובישראל ונסלקים הן במסלקת הבורסה והן במסלקה בחו"ל באמצעות החשבונות של החברה ב-DTC ובירוקליר, ובכלל זאת, מעניקה שירותי משמורת וטיפול באירועי חברות.

לפרטים בדבר פעילות החברה לרישומים של החברה ראו סעיף 1.7.4 לעיל. לפרטים בדבר פעילות שירותי הנ.ש.ר הניתנים על-ידי מסלקת הבורסה, ראו סעיף 1.7.3.1 לעיל.

הפצת נתוני מסחר ומידע ושירותי קישוריות

1.15.7.

1.15.7.1. כחלק מפעילותה השוטפת מפיצה החברה נתוני מסחר ונתונים נוספים בזמן אמת ובעיכוב. לצורך כך, מתקשרת החברה עם מפיצי מידע שונים וכן עם תאגידים פיננסיים אחרים (ובכלל אלה, חברי הבורסה, קרנות גידור, גופי מסחר בשוק ההון, עושי שוק ועוד), אשר רוכשים מהחברה את הזכות להפיץ ולעשות שימוש בנתוני המסחר המופצים בזמן אמת ובעיכוב, וכן מוצרי מידע מעובדים המתבססים על מידע המתקבל מפעילות החברה. זאת, בנוסף למידע הפומבי המתפרסם באתר הבורסה.

מפיץ מידע הוא גוף מקומי או בינלאומי שהתמחותו היא בהפצת מידע פיננסי, והתקשר עם החברה (כגון קו מנחה, Bloomberg, REFINITIV וכיו"ב), בהסכם להפצת מידע על מנת להפיץ את המידע ממערכות המסחר בזמן אמת (או בהשהיה) ללקוחות שהינם משתמשים סופיים. מפיצי המידע מתמחים בתחום הפצת המידע (לרבות בזמן אמת), בין היתר, באמצעות מערכות ייעודיות, ומציעים ללקוחותיהם שירותים משלימים שונים, כגון הפצת מידע משווקים בינלאומיים, וכלי ניתוח מתקדמים.

שירותי קישוריות (Co-location)

1.15.7.2.

הבורסה מספקת שירות אירוח של שרתי הלקוחות במרכז שרתי מחשוב (Data Center) של החברה, ומתן חיבור ישיר ומהיר יותר לשרתי המסחר, בהשוואה לחיבור חיצוני לשרתי החברה. לאחר שכמעט כל הארונות בשני מתחמי האירוח הראשונים הושכרו, השלימה החברה ברבעון האחרון של שנת 2024 את הכשרתו של מתחם אירוח שלישי הכולל 11 ארונות נוספים להשכרה ללקוחות. במהלך שנת 2025 החל תהליך המכירה של הארונות במתחם 3.

בנוסף לצומת התקשורת הקיים בלונדון (LD6), במהלך שנת 2024 השלימה הבורסה את הקמתה של צומת תקשורת נוספת בפרנקפורט (FR2) והחלה לספק שירות באמצעותו.

דמי רישום, בדיקה ואיגרות שנתיות

1.15.8.

בהתאם לכללי הבורסה, גובה החברה מחברות המועמדות למסחר בבורסה והנסחרות בבורסה תשלומים שונים כמפורט להלן: דמי בדיקת תשקיף, דמי רישום בגין רישום ניירות הערך ואגרה שנתית. התעריפים של דמי הרישום, הבדיקה והאגרה השנתית נקבעים בהתאם למנגנונים הקבועים בכללי הבורסה בהתאם למאפייני החברות המנפיקות, ומפורסמים בתעריפון הבורסה.

פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים

1.16.

כללי

1.16.1.

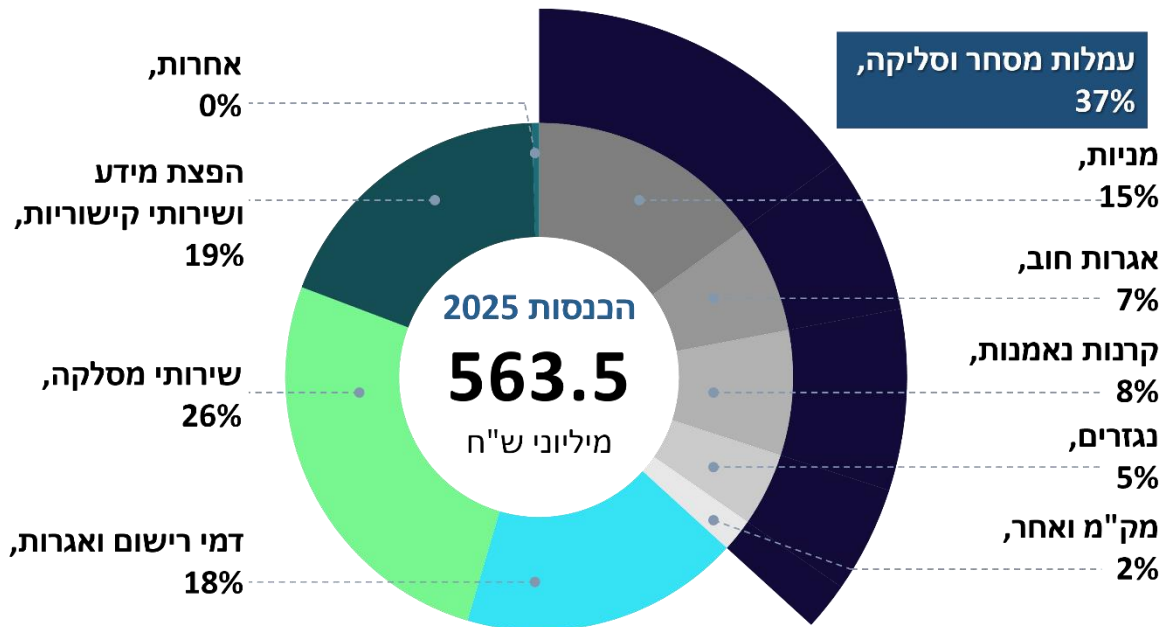
לתאריך הדוח, החברה גובה מהחברים, בין היתר, עמלות מסחר וסליקה על קנייה ומכירה של נייר ערך וכן גובה מהמנפיקים דמי בדיקה עבור בדיקת תשקיפים/הקצאות פרטיות, וכן דמי רישום בגין רישום ניירות ערך ואגרה שנתית מהחברות הרשומות למסחר. בנוסף, החברה גובה תשלומים ממפיצי מידע בגין המידע המופץ על ידם.

הכנסות מסלקת הבורסה, בנוסף על הכנסותיה מסליקת עסקאות בבורסה וסליקת עסקאות מחוץ לבורסה, נובעות כתוצאה מיצירה ופדיון של יחידות בקרנות נאמנות, מדמי משמורת, אירועי חברות, תשלומי קרן וריבית ודיבידנדים, וכן משירותים למשרד האוצר ובנק ישראל.

הכנסות מסלקת מעו"ף נובעות מעמלות שהיא גובה מחברי מסלקת מעו"ף על סליקת נגזרים ועל העברת נגזרים בין חברי מסלקת מעו"ף.

ככלל, הכנסות החברה השונות מכסות את ההוצאות התפעוליות של החברה, לרבות ההוצאות הכרוכות בהפעלת מערכות המסחר והסליקה. יצוין, כי חלק מההכנסות מופנה להשקעה בשכלול מערכות המסחר והסליקה, וכן ליצירת עתודות לאירועים בלתי צפויים.

במהלך שנת 2025, הכנסות החברה מפעילויות מסחר וסליקה ומפעילויות שאינן נובעות מהמסחר (כגון, הפצת מידע, שירותי מסלוקה אחרים, דמי רישום ואיגרות שנתיות), הסתכמו בכ-563.5 מיליון ש"ח, והתפלגו, כדלקמן:



מודל חלוקת הכנסות, הוצאות ורווח

1.16.2

בין החברה, המסלקות והחברה לרישומים, קיימת זיקה הדוקה. בהתאם להסכמות בין החברה ובין המסלקות, החל מיום 1.1.2014, כל הכנסות הקבוצה מפעילות מחושבות ונרשמות בדוחותיהן הכספיים של המסלקות והחברה וההכנסות מתחלקות, בהתאם למנגנון שנקבע בהסכם לחלוקת הכנסות הקבוצה מעמלות מסחר וסליקה (להלן: "הסכם מודל החלוקה").

במסגרת גיבוש מודל החלוקה, בוצע הליך שיוך של שלושה פרמטרים עיקריים: הכנסות, הוצאות וחלוקת הרווח הכלכלי של הקבוצה בין חברות הקבוצה. החלוקה מתבצעת באמצעות זיהוי ושיוך של ההכנסות וההוצאות, כך שראשית מזוהות ההכנסות וההוצאות הספציפיות לחברה הרלוונטית, ויתר ההכנסות וההוצאות שלא זוהו, מוגדרות כהכנסות והוצאות מעורבות ומשותפות, ומשויכות בהתאמה לפי מפתח החלוקה הקבוע בהסכם מודל החלוקה. חלוקת הרווח בין הצדדים להסכם מבוצעת לפי מדד רווחיות המקובל בתחום הפיננסי.

ביום 1.12.2017 הצטרפה גם החברה לרישומים למודל החלוקה. לתאריך דוח תקופתי זה, החברה מעמידה לרשות המסלקות והחברה לרישומים את כל התשתיות התפעוליות הדרושות להן (מחשוב, כוח אדם, ניהול ועוד). בהתאם להסכמות בין החברות בקבוצה, כל אחת מהמסלקות והחברה לרישומים נושאת בחלק היחסי של ההוצאות המיוחס לפעילותה. במסגרת הסכם מודל החלוקה נקבע מנגנון לחלוקת הרווח בין החברה לבין המסלקות והחברה לרישומים.

יצוין, כי במסגרת הסכם מודל החלוקה, החברה גובה מהמסלקות ומחברה לרישומים תמורה בגין שירותים ספציפיים שהחברה רוכשת עבורן, בנוסף החברה גובה מחברות הבת דמי ייזום או משלמת להן דמי איזון, לפי מדד הרווחיות שחושב בהתאם להוראות הסכם מודל החלוקה. החברה וחברות הבת עורכות התחשבות בגין כל רבעון, והתחשבות סופית בתום כל שנה קלנדרית לאחר סגירת הדוחות

הכספיים המאוחדים של החברה. הסכם מודל החלוקה מתחדש אוטומטית לתקופות של שנה, אלא אם מי מהצדדים להסכם מבקש לבחון מחדש את מודל החלוקה.

במהלך הרבעון הראשון לשנת 2025 בוצעו בחינה ותיקוף של המודל, בסיוע יועץ חיצוני בלתי תלוי, ובמסגרת זו הוחלט כי הליך חלוקת הרווח הכלכלי בין החברה וחברות הבת שלה ימשיך להיות מחושב כשיעור מהכנסות החברה. שיעור הרווחיות הכלכלי וכן חלוקת ההכנסות המעורבות תוקפו בהתאם לסקר שוק עדכני. ביום 13.5.2025 אושר מודל החלוקה המעודכן כאמור על-ידי דירקטוריון החברה ועל ידי הדירקטוריונים של חברות הבנות.

לפרטים נוספים בקשר עם מודל החלוקה, לרבות קביעת אופן שיוך ההכנסות וההוצאות, וכן בקשר עם מנגנון חלוקת הרווחים בין חברות הקבוצה, ראו ביאור 25 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025 הנכללים בדוח תקופתי זה.

1.16.3 תעריפי הבורסה

לתאריך הדוח, לחברה קיימות 4 קבוצות מוצרים עיקריות ששיעור ההכנסות מהן במהלך שנת 2025, עלה על 10% מהכנסות החברה: (א) עמלות מסחר וסליקה בקשר עם ניירות ערך, נגזרים ומכשירים פיננסיים אשר נסחרים בבורסה (לרבות סליקת קרנות נאמנות)²⁰; (ב) דמי רישום, בדיקה ואיגרות שנתיות; (ג) שירותי מסלוקה ו- (ד) הפצת נתוני מסחר ומידע (לרבות בגין מתן הרשאות לשימוש במדדים ושירותי קישוריות).

ככלל, בהתאם להוראות חוק ניירות ערך, חלה חובה לקבוע את הסדרי העמלות, דמי הרישום ודמי הטיפול בעד שירותי החברה בכללי הבורסה. כפועל יוצא מכך, תהליכי קביעתם של תעריפי העמלות השונות כמו גם כל שינוי בהם כפופים למנגנון האסדרה החל על כללי הבורסה, ובכלל זאת, אישור דירקטוריון הבורסה ורשות ניירות ערך (ולרבות אפשרות להתערבות מטעמו של שר האוצר בתיקונים של תקנון הבורסה).

בחודש יולי 2022 אושר התיקון לביטול עמלת המקסימום לעסקאות מחוץ לבורסה (עסקאות OTC), וזאת לתקופה של שלוש שנים. ביום 30.10.2025 אישרה רשות ניירות ערך את ביטול עמלת המקסימום לעסקאות מחוץ לבורסה (עסקאות OTC), וזאת באופן קבוע.

1.16.4 להלן פילוח הכנסות החברה מקבוצות המוצרים כאמור בשנים 2024 ו- 2025 (במיליוני ש"ח):

לשנת 2025		לשנת 2024		לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025		לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	
שירות	הכנסות	שיעור מסך הכנסות החברה	שירות	הכנסות	שיעור מסך הכנסות החברה	שירות	הכנסות
עמלות מסחר וסליקה	207.1	37%	166.6	38%	54.7	37%	43.1
דמי רישום ואגרות	100.3	18%	88.0	20%	25.4	17%	22.3
שירותי מסלוקה	147.6	26%	88.9	20%	41.2	28%	26.1
הפצת מידע ושירותי קישוריות	105.9	19%	90.8	21%	27.4	18%	23.1
אחרות	2.6	0%	3.5	1%	0.6	0%	0.8
סה"כ	563.5	100%	437.8	100%	149.3	100%	115.4

²⁰ לפרטים נוספים בקשר עם פילוח ההכנסות ממסחר וסליקה בשנים 2024 ו- 2025 ראו סעיף 1.16.5.1 להלן.

1.16.5. להלן ריכוז נתונים בקשר עם היקפי הפעילות בשווקים בהם פועלת החברה לצד נתונים בקשר עם הכנסות החברה מקבוצות המוצרים והשירותים שלה:

1.16.5.1. עמלות מסחר וסליקה

שווי השוק של ניירות הערך הרשומים בבורסה וקרנות נאמנות ⁽¹⁾ (במיליארדי ש"ח)			
אחוז השינוי	ליום 31.12.2024	ליום 31.12.2025	
46%	1,369	2,002	מניות ⁽²⁾
22%	536	654	איגרות חוב תאגידיות ⁽²⁾
12%	395	442	איגרות חוב ממשלתיות – שקליות ⁽³⁾
14%	356	406	איגרות חוב ממשלתיות – צמודות ואחרות ⁽⁴⁾
14%	222	252	מק"מ
26%	429	539	קרנות נאמנות

⁽¹⁾ שווי נכסי קרנות הנאמנות כפי שרשומים במסלקת הבורסה.

⁽²⁾ כולל קרנות סל.

⁽³⁾ כולל איגרות חוב שקליות בריבית קבועה "שחר" ואיגרות חוב ממשלתיות קצרות.

⁽⁴⁾ כולל איגרות חוב צמודות מדד, איגרות חוב שקליות בריבית משתנה - "גילון" ואיגרות חוב ממשלתיות גלובליות (צמודות מט"ח).

מחזור מסחר יומי ממוצע /ממוצע שווי יצירות/פדיונות של קרנות נאמנות (במיליוני ש"ח)						
אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	אחוז שינוי	לשנת 2024	לשנת 2025	
-	60	60	-	245	246	מס' ימי מסחר
59%	2,510	3,983	57%	2,198	3,442	מניות ⁽¹⁾
20%	1,082	1,295	9%	1,077	1,177	איגרות חוב תאגידיות ⁽¹⁾
(17%)	2,338	1,941	(14%)	2,316	1,990	איגרות חוב ממשלתיות – שקליות ⁽²⁾
5%	1,074	1,123	25%	1,028	1,283	איגרות חוב ממשלתיות – צמודות ואחרות ⁽³⁾
26%	1,251	1,578	7%	1,419	1,521	מק"מ
28%	2,181	2,798	32%	1,924	2,544	קרנות נאמנות

⁽¹⁾ כולל קרנות סל.

⁽²⁾ כולל איגרות חוב שקליות בריבית קבועה "שחר" ואיגרות חוב ממשלתיות קצרות.

⁽³⁾ כולל איגרות חוב צמודות מדד, איגרות חוב שקליות בריבית משתנה - "גילון" ואיגרות חוב ממשלתיות גלובליות (צמודות מט"ח).

מחזור יחידות יומי ממוצע (באלפי יחידות)						
אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	אחוז שינוי	לשנת 2024	לשנת 2025	
(0%)	130.6	130.5	15%	123.7	142.4	נגזרים על מדדים
(4%)	40.1	38.4	14%	37.6	42.8	נגזרים על מט"ח
113%	8.4	17.9	2%	11.8	12.0	נגזרים על מניות
4%	179.1	186.8	14%	173.1	197.2	סה"כ נגזרים

הכנסות ממסחר וסליקה ומיצירות/פדיונות של קרנות נאמנות (באלפי ש"ח)						
אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	אחוז שינוי	לשנת 2024	לשנת 2025	
52%	15,584	23,727	44%	58,970	84,653	מניות ⁽¹⁾
20%	4,559	5,470	9%	18,752	20,429	איגרות חוב תאגידיות ⁽¹⁾
(18%)	2,876	2,357	(14%)	11,343	9,807	איגרות חוב ממשלתיות – שקליות ⁽²⁾
3%	1,933	1,984	24%	7,534	9,309	איגרות חוב ממשלתיות – צמודות ואחרות ⁽³⁾
10%	2,713	2,979	(0%)	11,683	11,680	מק"מ
26%	9,474	11,909	28%	35,082	44,787	קרנות נאמנות
(58%)	33	14	(40%)	172	103	אחר
-	4,318	4,321	17%	16,697	19,552	נגזרים על מדדים
(15%)	1,056	895	10%	3,510	3,876	נגזרים על מט"ח
113%	505	1,075	2%	2,883	2,944	נגזרים על מניות
27%	43,051	54,731	24%	166,626	207,140	סה"כ הכנסות ממסחר וסליקה

(1) כולל קרנות סל.

(2) כולל איגרות חוב שקליות בריבית קבועה "שחר" ואיגרות חוב ממשלתיות קצרות.

(3) כולל איגרות חוב צמודות מדד, איגרות חוב שקליות בריבית משתנה - "גילון" ואיגרות חוב ממשלתיות גלובליות (צמודות מט"ח).

עמלה ממוצעת מהיקף המסחר/ שווי יצירות/פדיונות של קרנות נאמנות⁽¹⁾ (באחוזים)

אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	אחוז שינוי	לשנת 2024	לשנת 2025	
(4%)	0.01035%	0.00993%	(9%)	0.01095%	0.01000%	מניות ⁽²⁾
-	0.00702%	0.00704%	(1%)	0.00711%	0.00706%	איגרות חוב תאגידיות ⁽²⁾
(1%)	0.00205%	0.00202%	-	0.00200%	0.00200%	אג"ח ממשלתיות – שקליות ⁽³⁾
(2%)	0.00300%	0.00294%	(1%)	0.00299%	0.00295%	אג"ח ממשלתיות – צמודות ואחרות ⁽⁴⁾
(13%)	0.00361%	0.00315%	(7%)	0.00336%	0.00312%	מק"מ
(2%)	0.00724%	0.00709%	(4%)	0.00744%	0.00716%	קרנות נאמנות

(1) השינויים בעמלה הממוצעת משקפים את ההשפעה היחסית של עמלות המקסימום, המינימום והעמלות הקבועות, לפי סוגי העסקאות, כמפורט בתקנון הבורסה.

(2) כולל קרנות סל.

(2) כולל איגרות חוב שקליות בריבית קבועה "שחר" ואיגרות חוב ממשלתיות קצרות.

(3) כולל איגרות חוב צמודות מדד, איגרות חוב שקליות בריבית משתנה - "גילון" ואיגרות חוב ממשלתיות גלובליות (צמודות מט"ח).

עמלה ממוצעת לנגזר (בש"ח)

אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	אחוז שינוי	לשנת 2024	לשנת 2025	
-	0.55	0.55	1%	0.55	0.56	נגזרים על מדדים
(18%)	0.44	0.36	(6%)	0.38	0.36	נגזרים על מט"ח
-	1.00	1.00	-	1.00	1.00	נגזרים על מניות
3%	0.55	0.56	-	0.54	0.54	סה"כ נגזרים

הכנסות מדמי רישום ואגרות (באלפי ש"ח)					
לשנת 2025	לשנת 2024	אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	אחוז שינוי
אגרות שנתיות	50,458	16%	43,625	12,855	11,075
דמי בדיקה ורישום	49,826	12%	44,400	12,500	11,235
סה"כ מדמי רישום ואגרות	100,284	14%	88,025	25,355	22,310

ממוצע כמות חברות/ קרנות משוקלל שנתי/ לתקופת הביניים*					
לשנת 2025	לשנת 2024	אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	אחוז שינוי
מספר חברות*	615	-	607	611	(1%)
מספר קרנות	2,374	3%	2,416	2,272	6%

* הממוצע משקלל את העובדה שחברות וקרנות סל חדשות אינן משלמות אגרה שנתית בשנת הרישום הראשונה ושחברות וקרנות שנמחקות משלמות עד למועד המחיקה.

הכנסות מאגרות שנתיות (באלפי ש"ח)					
לשנת 2025	לשנת 2024	אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	אחוז שינוי
אגרות שנתיות מחברות	16,198	14%	14,157	4,027	3,522
אגרות שנתיות מקרנות	21,717	9%	19,895	5,561	5,099
אגרות שנתיות חברה לרישומים ואחרות	12,543	31%	9,573	3,267	2,454
סה"כ הכנסות מאגרות שנתיות	50,458	16%	43,625	12,855	11,075

הכנסות ממוצעות משוקללות מאגרה לתקופה (באלפי ש"ח)

אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	אחוז שינוי	לשנת 2024	לשנת 2025	
14%	5.8	6.6	15%	22.9	26.3	חברות
5%	2.2	2.3	5%	8.7	9.1	קרנות

הכנסות מדמי בדיקה ורישום (באלפי ש"ח)

אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	אחוז שינוי	לשנת 2024	לשנת 2025	
27%	2,111	2,677	28%	8,650	11,069	דמי בדיקה
תקבולים מדמי רישום:						
21%	9,008	10,896	51%	29,559	44,637	דמי רישום - חברות - מניות, איגרות חוב וקרנות סל
3%	1,619	1,675	3%	6,476	6,697	דמי רישום - איגרות חוב ממשלתיות
(17%)	788	654	(8%)	3,080	2,838	דמי רישום - מק"מ
3%	59	61	(92%)	1,091	92	איגרות ודמי בדיקה מחברים
(26%)	164	121	21%	910	1,100	אחר
15%	11,638	13,407	35%	41,116	55,364	סה"כ תקבולים
43%	(2,514)	(3,584)	209%	(5,366)	(16,607)	התאמה חשבונאית להכרה בהכנסה
58%	9,124	9,823	8%	35,750	38,757	סה"כ הכנסות מדמי רישום
11%	11,235	12,500	12%	44,400	49,826	סה"כ הכנסות מדמי בדיקה ורישום

הכרה בהכנסות נדחות מדמי רישום על פני תקופה של שלוש שנים לאחר תקופת הדיווח (במיליוני ש"ח)							
סה"כ הכנסות נדחות מדמי רישום ביום 31.12.28	סה"כ הכנסות נדחות שיוכרו בתקופה של 12 חודשים שיסתיימו ביום			סה"כ יתרת הכנסות נדחות מדמי רישום ביום 31.12.25	סה"כ הכנסות שהוכרו בתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31.12.25	סה"כ תקבולים של תקופה של שנה שהסתיימה ביום 31.12.25	סה"כ הכנסות נדחות מדמי רישום ביום 31.12.2024
12.5	4.2	5.1	6.1	27.9	6.1	10.1	23.9
21.4	9.5	13.1	17.4	61.4	18.6	31.3	48.7
10.4	2.6	3.2	4.0	20.2	4.7	3.3	21.6
8.1	2.6	2.8	2.9	16.4	4.6	6.7	14.3
-	-	-	1.3	1.3	3.0	2.8	1.5
52.4	18.9	24.2	31.7	127.2	37.0	54.2	110.0

* כולל איגרות חוב רשומות במסגרת מערכת TASE UP.

שווי הנפקות המשמש לחישוב דמי הרישום ⁽¹⁾ (במיליוני ש"ח)					
אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	אחוז שינוי	לשנת 2024	לשנת 2025
28%	46,232	59,174	50%	171,989	257,563
(38%)	49,205	30,304	(20%)	219,940	175,553
(17%)	112,489	93,516	(8%)	439,824	405,426

- (1) שווי במועד הרישום של נייר ערך, המשמש לצורך חישוב דמי הרישום, על-פי הקבוע בתקנון הבורסה.
- (2) היקף הגיוס בפועל (כולל גיוס בחו"ל וללא קרנות סל) לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2025, הסתכם לסך של כ-215.6 מיליארד ש"ח, לעומת סך של כ-105.6 מיליארד ש"ח ליום 31.12.2024.
- (3) כולל גיוסים ממרכזי החלף שהסתכמו בתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31.12.2025 בכ- 8.0 מיליארד ש"ח, ביום 31.12.2024 בכ- 5.5 מיליארד ש"ח ובתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31.12.2025 38.0 מיליארד ש"ח וביום 31.12.2024 בכ- 33.8 מיליארד ש"ח, בהתאמה. יצוין, כי ההכנסות בגין רישום למסחר בבורסה של אגרות חוב ממשלתיות שהונפקו במסגרת מאגר ההשאלות ושלא במסגרת מאגר ההשאלות הינן קבועות תשלום רבעוני קבוע, ללא תלות בסך ההשאלות שירשמו במסגרת מאגר ההשאלות באותו רבעון וכן ללא תלות בסך אגרות החוב המונפקות שלא במסגרת המאגר באותו רבעון. לפרטים נוספים ראו סעיף 1.7.3.1 להלן.

תקבולים ממוצעים מדמי רישום (לתקופה באחוזים)

אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	אחוז שינוי	לשנת 2024	לשנת 2025	חברות – מניות, איגרות חוב וקרנות סל
(6%)	0.0195%	0.0184%	1%	0.0172%	0.0173%	

שירותי מסלוקה 1.16.5.3

ממוצע יומי/חודשי⁽¹⁾ של שווי הנכסים במשמורת המשמש לחישוב דמי המשמורת (בקירוב, במיליארדי ש"ח)

אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	אחוז שינוי	לשנת 2024	לשנת 2025	שווי הנכסים
28%	3,470	4,440	24%	3,238	4,026	

⁽¹⁾ החל מיום 1.4.2024 מחויבת עמלת דמי משמורת מידי יום בהתאם לשווי הנכסים הרשום במסלוקת הבורסה באותו היום, זאת במקום חיוב אחת לחודש בהתאם לשווי הנכסים ביום האחרון של כל חודש.

הכנסות משרותי מסלוקה (באלפי ש"ח)

אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	אחוז שינוי	לשנת 2024	לשנת 2025	דמי משמרת
65%	9,557	15,755	64%	35,325	57,912	
83%	10,547	19,275	114%	30,778	65,807	שירותי מסלוקה לחברים
4%	4,586	4,788	7%	17,011	18,140	שירותי מסלוקה לחברות וקרנות
(4%)	1,459	1,399	(1%)	5,812	5,776	אחר
58%	26,149	41,217	66%	88,926	147,635	סה"כ הכנסות שירותי מסלוקה

עמלה ממוצעת מדמי משמורת⁽¹⁾ (באחוזים במונחים שנתיים)

לשנת 2025	לשנת 2024	אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	אחוז שינוי
0.00144%	0.00109%	32%	0.00142%	0.00110%	29%

(1) החל מיום 1.4.2024 מחויבת עמלת דמי משמורת מידי יום בהתאם לשווי הנכסים הרשום במסלקת הבורסה באותו היום, זאת במקום חיוב אחת לחודש בהתאם לשווי הנכסים ביום האחרון של כל חודש.

1.16.5.4 הפצת מידע ושירותי קישוריות

הכנסות מהפצת מידע ושירותי קישוריות (באלפי ש"ח)

לשנת 2025	לשנת 2024	אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	אחוז שינוי	
לקוח עסקי בישראל ⁽¹⁾	20,162	18,729	8%	4,953	4,687	6%
לקוח עסקי בחו"ל	11,105	11,322	(2%)	2,521	2,735	(8%)
לקוח פרטי	15,015	10,918	38%	3,909	2,553	53%
מידע נגזר ושאינו לתצוגה ⁽²⁾	5,602	4,553	23%	1,514	1,166	30%
קבצי מידע ונתונים אחרים	6,101	5,222	17%	1,571	1,313	20%
הרשאה לשימוש במדדים ⁽³⁾	31,843	25,060	27%	8,890	6,715	32%
שירותי קישוריות	16,118	14,990	8%	4,081	3,954	3%
סה"כ הכנסות מהפצת מידע ושירותי קישוריות	105,946	90,794	17%	27,439	23,123	19%

(1) הכנסות מהפצת מידע ללקוחות עסקיים כוללות חבילות מידע במחירים שונים.

(2) ההכנסות מיחידות מידע שאינו לתצוגה כוללות חבילות מידע במחירים שונים ללקוחות בישראל ובחו"ל, לרבות למחוללי ציטוטים. ההכנסות מיחידות מידע שאינו לתצוגה, לרבות מחוללי ציטוטים, לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31.12.2025, ביום 31.12.2024 ובתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31.12.2025 וביום 31.12.2024 הסתכמה לסך של כ-609 אלפי ש"ח, 411 אלפי ש"ח, 2,117 אלפי ש"ח ו-1,762 אלפי ש"ח, בהתאמה.

(3) שווי הנכסים העוקבים אחר מדדי הבורסה ליום 31.12.2025 הוא בסך של כ-147.3 מיליארד ש"ח, מתוכם סך של כ-90.9 מיליארד ש"ח בגין מדדי מניות וסך של כ-56.4 מיליארד ש"ח בגין מדדי איגרות חוב ומק"מ.

מספר תחנות מידע בחיוב חודשי לתקופה בממוצע

לשנת 2025	לשנת 2024	אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	אחוז שינוי
לקוח עסקי בישראל ⁽¹⁾	7,643	3%	7,487	7,373	2%
לקוח עסקי בחו"ל ⁽²⁾	5,138	(1%)	4,921	4,939	-
מידע שאינו לתצוגה ⁽³⁾	227	7%	249	198	26%
סה"כ	13,008	1%	12,657	12,510	1%

(1) חבילות מידע הכוללות את כל קבוצות הנתונים בחיוב חודשי קבוע.

(2) חבילות מידע הכוללות את כל קבוצות הנתונים בחיוב חודשי קבוע.

(3) חבילות מידע שאינו לתצוגה, לרבות מחוללי ציטוטים.

1.16.5.5 הכנסות אחרות

הכנסות אחרות (באלפי ש"ח)

לשנת 2025	לשנת 2024	אחוז שינוי	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	אחוז שינוי
שכ"ד ומרכז כנסים	2,308	(2%)	498	435	14%
אחר	230	(80%)	70	349	(80%)
סה"כ הכנסות אחרות	2,538	(27%)	568	784	(28%)

1.17 מוצרים חדשים

בסמוך לתאריך הדוח החברה מצויה בשלבים שונים של פיתוח מוצרים ו/או שירותים חדשים מהותיים, שהמרכזיים בהם הינם, כדלקמן:

1.17.1 השקת סדרות שבועיות נוספת באופציות על מדד ת"א-35

לאחר תאריך הדיווח, בחודש מרץ 2026, השיקה הבורסה סדרות שבועיות נוספות באופציות על מדד ת"א-35, והשלימה למעשה את ריצוף ימי השבוע כך שמתקיימת פקיעת אופציות בכל יום מסחר. האופציות

השבועיות על מדד ת"א-35 הושקו בבורסה בשנת 2013, והיקף השימוש בהן נמצא בצמיחה מתמדת. המסחר בסדרה הקרובה ביותר לפקיעה מרכז כמחצית מהמחזור הכולל במסחר באופציות על מדד ת"א-35, ובהתאם מרכזות האופציות האמורות גם את מרבית הנזילות בקרב כלל הסדרות הנסחרות. המסחר באופציות הקצרות הפך למגמה עולמית ונקרא Zero Days to Expiration (0DTE). השלמת השקת הסדרות השבועיות הנוספות מצטרפת למגמה זו ונועדה להרחיב את היצע המוצרים בשוק הנגזרים והתאמתו לסטנדרטים הבינלאומיים.

1.17.2 השקת שוק חוזים עתידיים בליווי עושי שוק ותוכנית volume rebate

1.17.2

בחודש פברואר 2024 אישרה רשות ניירות ערך את החלטת הדירקטוריון המאפשרת לבורסה להתאים את הנגזרים שלה לסוגי לקוחות שונים באמצעות גמישות בקביעת המכפילים למוצרים השונים וגמישות בקביעת עמלות לחוזים העתידיים שיושקו מחדש. לאור האמור, ביום 2.6.2024 הבורסה הקטינה את המכפילים באופציות על מדד ת"א-35, מדד ת"א-בנקים-5, מדד ת"א-125 וכן בנגזרי המט"ח הנסחרים בבורסה. יצוין כי, חלק מהמקורות שיווצרו בעקבות יישום הקטנת מכפילי נכס הבסיס הוקצו לפיתוח שוק ולהגברת הנזילות והסחירות בשוק הנגזרים (באמצעות תוכנית לעשיית שוק ותוכנית Volume Rebate). ביום 1.9.2024 השיקה הבורסה מחדש את שוק החוזים העתידיים ובמסגרת זו השיקה חוזים עתידיים על מדד ת"א-35, מדד ת"א-בנקים-5, מדד ת"א-90, תוך קביעת עמלות מתאימות לכל מוצר. השקת החוזים על מדד ת"א-35, מדד ת"א-בנקים-5, מדד ת"א-90, בוצעה בליווי עשיית שוק שמבטיחה סחירות ונזילות בשוק באמצעות ציטוטי ביקוש והיצע במהלך המסחר. השקת החוזים העתידיים היא חלק מהתוכנית האסטרטגית של הבורסה לפיתוח שוק הון דינמי ומגוון. החוזים העתידיים מצטרפים לסל המוצרים הפיננסיים הקיים ומעניק למשקיעים את האפשרות להתאים את אסטרטגיות ההשקעה שלהם לצרכים ולמטרות השונות שלהם. יצוין, כי הבורסה מתכננת להשיק חוזים עתידיים על מדד ת"א-125 במהלך שנת 2026 וכמו כן, לחזק משמעותית את הנזילות בכל החוזים העתידיים. בכוונת הבורסה להוסיף עושי שוק, לשפר את המרווחים ולהגדיל את הכמויות. בנוסף, על מנת לתמוך בחוזים על מדד הדגל (ת"א-35), בכוונת הבורסה לערוך שינויים בתוכנית ה-Volume Rebate ולהתאימה למסחר בחוזים עתידיים בלבד. התממשות המהלכים שבכוונת הבורסה לבצע בקשר עם חוזים עתידיים במהלך שנת 2026 מהווה מידע צופה פני עתיד, אשר איננו בשליטת החברה ואשר איננו ודאי.

1.17.3 שדרוג והרחבת שירותי הסליקה המוצעים במט"ח

1.17.3

כחלק מיישום האסטרטגיה של הבורסה בנושא המשך פיתוח וחיזוק הצעת הערך במסגרת פעילות הליבה של הבורסה, בחודש יולי 2024, פנתה מסלקת הבורסה לקבלת הערות חברי המסלקה למתווה לשדרוג והרחבת שירותי הסליקה המוצעים במט"ח. במסגרת האמור, בכוונת מסלקת הבורסה לפעול להרחבת שירותי הסליקה הבאים במגוון מטבעות חוץ מובילים (דוגמת דולר ארה"ב ואירו) כך שיתאפשר לחברות הציבוריות ולמדינה לגייס ולקבל את תמורת הנפקת ניירות ערך במט"ח, לבצע עסקאות מחוץ לבורסה כאשר תמורת העסקה הנה במט"ח. כמו כן, יתאפשר למנהלי קרנות נאמנות להשיק קרנות הנקובות ונסלקות במט"ח (בנוסף לדולר ארה"ב) וכן יתאפשר לחברות הציבוריות ולמדינה לשלם תשלומי חברה, דוגמת ריבית אג"ח, פדיון קרן אג"ח, הצעות רכש ועוד, במט"ח. נכון למועד הדוח, בהיעדר הערות מהותיות מצד חברי המסלקה, ומסלקת הבורסה ממשיכה החברה לקדם את הפרויקט. בהמשך לכך, החברה נמצאת בהליך אפיון ופיתוח התשתית לסליקת קרנות נאמנות נקובות באירו.

1.17.4 השקת מדדי מניות ואג"ח חדשים

1.17.4

כחלק מיישום התוכנית האסטרטגית של הבורסה הנוגעת לגיוון, שיקלול ופיתוח של שוק ההון הישראלי ובמטרה להרחיב את מגוון המוצרים המוצעים למשקיעים, השיקה הבורסה במהלך שנת 2025 ועד למועד הדוח, 10 מדדי מניות ואג"ח חדשים. בנוסף, פועלת הבורסה להרחבת שיתופי הפעולה במסגרת פיתוח ושיווק מדדים ייחודיים המיועדים ללקוחות ספציפיים, ובמסגרת זו השיקה הבורסה 7 מדדים תחת הסכמי בלעדיות (מתוך ה-10 מדדים האמורים) ליצרנים שונים.

1.17.5 השקת רפורמה בעשיית שוק בכל ניירות הערך

1.17.5

בהמשך לבדיקה מקיפה שביצעה הבורסה במטרה לבחון את תרומת עושי השוק לנזילות ולסחירות בבורסה, בה נמצא כי עשיית השוק אינה אפקטיבית וכי אין לעושי השוק תמריץ אמיתי לבצע עסקאות, הבורסה, בשיתוף גורמים שונים בשוק ותוך בחינת תוכניות שונות לעידוד סחירות ונזילות בבורסות בעולם, גיבשה רפורמה בעשיית שוק במניות ואג"ח קונצרניות, בדגש על מניות מדד ת"א-90. בחודש דצמבר 2024 אישרה רשות ניירות ערך את תיקון כללי עשיית השוק ובכך אפשרה לרפורמה בנושא עשיית שוק בניירות ערך לצאת לדרך. הרפורמה הושקה ב-4.5.2025 ואלה עקרונותיה: (1) תוכנית עשיית השוק החדשה מנוהלת על ידי הבורסה. הבורסה מתקשרת בהסכם הן עם עושי השוק והן עם החברות, כנהוג בבורסות אחרות בעולם; (2) הפרמטרים של עשיית השוק (כמות מינימלית ומרווח מחיר מירבי) נקבעים באופן תחרותי על ידי עושי שוק שמתחרים על כל נייר ערך שמצורף לתוכנית החדשה; (3) הבורסה משתתפת בתשלום לעושי השוק בסכום חודשי קבוע ו/או בהחזר עמלות; (4) הבורסה תבקר את פעילות עושה השוק ועמידתו במחויבויות באמצעות מערכת בקרה ייעודית ותספק לחברה דוחות מעקב אחר פעילות עושה השוק והתפתחות הסחירות והנזילות בנייר הערך.

בניגוד לתוכנית הוותיקה, בה פעלו 3 עושי שוק, כולם חברי בורסה, הבורסה מינתה במסגרת הרפורמה 5 עושי שוק בתמהיל מגוון: 2 חברי בורסה שפעלו במסגרת התוכנית הוותיקה, 2 עושי שוק אשר פעלו עד למועד השקתה של הרפורמה כעושי שוק בקרנות סל בלבד וכן עושה שוק חדש. נכון למועד פרסום הדוח, 334 ניירות רשומים לתוכנית עשיית שוק.

1.17.6 תוכנית עידוד סחירות ייחודית (Tailor made)

1.17.6

לאחר שכללי הרפורמה לשנת 2025 אושרו, החליט דירקטוריון הבורסה בחודש מרץ 2025 לאשר תוכנית עידוד סחירות ייחודית (Tailor Made). תוכנית זו נועדה לחברות הרואות חשיבות בשיפור הסחירות והנזילות של מניותיהן ומוכנות להשקיע בכך משאבים מוגברים (לפחות פי 3 מהמשאבים הנדרשים בהתאם לכללי הרפורמה שפורטו בסעיף 1.17.5 לעיל). נכון למועד פרסום הדוח, הבורסה התקשרה עם 4 חברות בתוכנית עשיית שוק ייעודית.

1.17.7 פקודת בלוק בלתי מוגנת

1.17.7

במטרה להרחיב את הכלים העומדים לרשות המשקיעים וליישר קו עם הבורסות המובילות בעולם, השיקה הבורסה בחודש נובמבר 2024 מערכת חדשה לביצוע עסקאות גדולות מתואמות בבורסה, תוך הגנה על המשקיעים. המערכת - BTF (Block Trade Facility) שבבסיסה פקודה מסוג BLOCK, מאפשרת ביצוע עסקאות בילטרליות מתואמות בבורסה באופן כזה שהעסקה לא תשפיע על מחיר נייר הערך בבורסה (Price impact) ופרטיה לא יוצגו בספר הפקודות. בכך למעשה מופחת הסיכון התפעולי של אי ביצוע העסקה (no execution risk). הפקודה לא תוצג בספר הפקודות אולם העסקה תפורסם במערכות המידע של הבורסה מיד עם השלמת העסקה. ביום 29.10.25 החליטה רשות ניירות ערך להיענות לבקשת סגל הבורסה להפחית את העמלה של עסקת הבלוק ולקבוע אותה כך שתהא גבוהה ב-75% לעומת עמלת עסקה רגילה בבורסה (לעומת פי 3), וזאת עד ליום 30.6.2027. הפחתת העמלות לא התבטאה בגידול בהיקף עסקאות הבלוק.

1.17.8 מאגר השאלות מרכזי

1.17.8

פעילות ההשאלות של ניירות ערך מרוכזת בידי מספר מצומצם יחסית של גורמים המעניקים שירותי משמורת, מצב המגביל את התחרות בתחום זה. כמו כן, גורמים המבצעים השאלות בדרך כלל פועלים באמצעות מספר מצומצם של ברוקרים וההשאלה מתבצעת על בסיס שיחות טלפונית ללא זירת מסחר אוטומטית מרכזית. לאור זאת, החברה פעלה לפיתוחו ולהשקתו של מוצר שיאפשר לחברי מסלקת הבורסה לבצע השאלות בין חברי המסלקה לבין עצמם, עבור לקוחותיהם באופן אוטומטי, שקוף ויעיל. בשנת 2020 השיקה החברה את המוצר ונכון למועד דוח זה טרם נרשמו הכנסות בגין שימוש במאגר ההשאלות המרכזי. עם זאת, להערכת החברה, הצטרפותם של "חברים משמורנים" למסלקות הבורסה וחיבורם הישיר למערכות הסליקה של חברי מסלקה שאינם בנקים, עשוי לעורר ביקושים למוצר זה.

1.17.9. תרגום דיווחים תקופתיים ומידיים לשפה האנגלית באמצעות בינה מלאכותית

מדובר בפריקט שנעשה כחלק מהמאמצים המשותפים לרשות ניירות ערך ולבורסה שנועדו להגביר את הנגישות של השוק המקומי למשקיעים הזרים, ולהתמודד עם חסם השפה ועם העובדה שחברות ציבוריות רבות אינן מתרגמות את מלוא הדיווחים שלהן לשפה האנגלית משיקולי עלות מול תועלת. הדיווחים המתורגמים יופיעו באתר המאיה באנגלית. יש לציין, כי הדיווחים המתורגמים אינם מחליפים את הדיווחים הרשמיים של החברות והם מיועדים לנוחות המשקיעים הזרים בלבד. ברבעון השלישי של שנת 2025, השיקה הבורסה, באתר המאיה באנגלית, גרסת BETA של מערכת העושה שימוש מלא ביישומי בינה מלאכותית לתרגום לאנגלית של דיווחים מידיים ודוחות תקופתיים לחברות הנכללות במדד ת"א 125. במהלך שנת 2026 המערכת צפויה להגיע לתרגום מלא של הדיווחים.

1.17.10. קרן גידור בנאמנות

בשנת 2023 פורסמה על-ידי רשות ניירות ערך הוראה זמנית בדבר נכסים שמותר לרכוש ולהחזיק בקרן גידור בנאמנות לפי סעיף 65א לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 כוללת את מסגרת האסדרה המשפטית והתפעולית של קרן גידור בנאמנות המאפשרת הנגשה של השקעה בקרן גידור לציבור במסגרת המפוקחת של קרן נאמנות. כפועל יוצא מכך, פיתחה החברה מערכת ייעודית, המאפשרת למסלקת הבורסה לתפעל ולסלוק קרנות גידור בנאמנות. במהלך חודש מרץ 2023, עלתה לאוויר המערכת הייעודית לסליקת קרנות גידור בנאמנות. נכון ליום 5.1.2026 רשומות במסלקה 46 קרנות גידור בנאמנות ששווי נכסיהן המצרפי מגיע לסך של כ-4,070 מיליוני ש"ח, וזאת לעומת 39 קרנות גידור בנאמנות אשר היו רשומות במסלקה בתקופה המקבילה בשנת 2024, אשר שווי נכסיהן המצרפי היה כ-1,240 מיליוני ש"ח. במהלך שנת 2025 התקיימו דיוני רגולציה במטרה להסדיר את פעילותן של קרנות גידור בנאמנות במסגרת חוק קבועה, להרחבה ראו סעיף 1.7.5.1 לעיל.

1.17.11. שלב מסחר חדש (TAL (Trading at Last

במסגרת שכלול המסחר והגדלת מגוון השירותים והפקודות במסחר בבורסה לאחר שהתקבל אישור רשות ניירות ערך, השיקה החברה ביום 10.8.2025 שלב מסחר חדש (TAL (Trading at Last, שמאפשר לבצע עסקאות בשער הקובע של נייר הערך, לאחר שלב מסחר הנעילה. המשקיעים המקצועיים שפועלים בשוק בבורסה זיהו את היתרונות של שלב ה-TAL ומשתמשים בו באופן עקבי, עם היקפי פעילות גדלים והולכים.

1.18. לקוחות

1.18.1. לקוחותיה המרכזיים של החברה נחלקים ללקוחות שהינם חברי בורסה ו/או חברי מסלקה וכן לקוחות שהינם חברות נסחרות בבורסה וכן משרד האוצר. בנוסף, החברה מספקת שירותי הפצת נתונים ושירותי מידע למפיצי מידע ולצרכני מידע שונים, שאינם בעלי מאפיינים קבועים, וכן מעניקה הרשאות לשימוש במדדים לגופים פיננסיים שונים.

לפרטים בקשר עם מאפייני חברי הבורסה והמסלקה, ראו סעיף 1.7.2 לעיל.

1.18.2. ההכנסות מחברי הבורסה נובעות ברובן מעמלות מסחר וסליקה ושירותי מסלקה אותן משלמים חברי הבורסה עבור שירותי המסחר והסליקה על-פי כללי הבורסה.

1.18.3. לתאריך הדיווח, אין לחברה תלות בלקוח בודד או במספר מצומצם של לקוחות, אשר אובדנם ישפיע באופן מהותי על פעילותה ו/או תוצאותיה. עם זאת, יש לזכור, כי איגרות חוב ממשלתיות לרבות מק"מ, מהוות מוצר השקעה נפוץ המרכז מחזורי מסחר משמעותיים בבורסה, וכן מהוות מרכיב מרכזי במערכי הבטחונות הנדרשים והמועמדים על-ידי חברי המסלקות. לאור זאת, ניתן לראות במדינה כמנפיק בעל השפעה מהותית על פעילות החברה ותוצאותיה.

כמו-כן, למעט 3 חברי בורסה (כמפורט להלן), אין לחברה לקוחות נוספים שהכנסות שנגבו מהם היוו 10% או יותר מסך הכנסותיה של החברה.

שנת 2024		שנת 2025		
שיעור מסך הכנסות החברה	הכנסות - במיליוני ש"ח	שיעור מסך הכנסות החברה	הכנסות - במיליוני ש"ח	
14.9%	65.3	15.5%	87.3	חבר בורסה א'
12.5%	54.6	14.2%	80.1	חבר בורסה ב'
11.6%	50.9	11.4%	64.3	חבר בורסה ג'

חברי הבורסה המנויים לעיל אלה הינם בנקים ומרבית ההכנסות מהם נובעת מעמלות מסחר וסליקה.

שיווק והפצה

1.19

במסגרת המאמצים המתמשכים של הבורסה בחיזוק החיבור לציבור הרחב ובהגדלת המודעות, המעורבות וההשתתפות שלו בהצלחת הכלכלה הישראלית, במיוחד בשנתיים האחרונות של מלחמה והרצון לשמור על השקעות בשוק ההון המקומי, הבורסה המשיכה לפעול, גם בשנת 2025 על מנת להרחיב את בסיס הידע, את ההיכרות עם שוק ההון והנגשת נתוני המסחר תוך מתן האפשרות לפעול בעמלות נמוכות יותר ובסכומים קטנים יותר.

במהלך שנת 2025, הבורסה ביצעה מספר קמפיינים ייעודיים להעלאת המודעות למדד הדגל של הבורסה, מדד ת"א-125 ולתשואות העודפות ביחס למדדים המובילים בעולם. בנוסף, הבורסה המשיכה לפתח את הפעילות ברשתות החברתיות על מנת להגיע לקהלי יעד רחבים יותר, בדגש על הצעירים שבאופן עקבי מגדילים את השתתפותם בשוק ההון המקומי כשהמטרה היא להנגיש ולהעמיק את המידע וההבנה בשוק ההון בכלל ובמוצרים שונים בפרט.

עלויות השיווק וההפצה בשנת 2025 הסתכמו בכ- 5,148 אלפי ש"ח לעומת סך של כ- 6,672 אלפי ש"ח בשנת 2024.

תחרות

1.20

החברה ניצבת בפני תחרות בשוק המקומי ובשוק הבינלאומי, הן בפלח ניירות הערך והן בפלח המכשירים הנגזרים.

שוקי ניירות הערך

1.20.1

שוק המניות

חברות הבוחנות הנפקה בבורסה עושות זאת מטעמים שונים, ביניהם גיוס כספים לצרכי פיתוח והתרחבות או מימוש והנזלת החזקות בעלי השליטה בחברה.

בזירת השוק הראשוני, קיימת לבורסה תחרות על רישום חברות ישראליות מצידן של בורסות אחרות בעולם המציעות מגוון זירות מסחר ומשטרי אסדרה לצד נגישות למגוון רחב של משקיעים. הסדר הרישום הכפול מסייע להפחית את הסיכון התחרותי המתואר בכך שהוא מאפשר לחברות ישראליות נגישות הן למשקיעים מקומיים והן למשקיעים זרים, תוך שמירת היתרונות שברישום במגרש הביתי שלהן ומניעת העלויות הכרוכות בקיומם של שני משטרי דיווח שונים.

להערכת החברה, לצורך הנעת חברות לבצע רישום כפול בבורסה, יש חשיבות למספר גורמי משיכה מרכזיים:

- הגדלת העניין הציבורי בפעילות השקעה במסגרת הבורסה והאפשרות לגייס הון במסגרת הבורסה;
- היכללות במדדי המניות המובילים של הבורסה;
- קיומה של אפשרות למסחר רציף לאורך חלק גדול מהיממה (בעיקר לעומת ארה"ב, בשל הבדלי השעות בין ישראל לבין מדינה זו);

- הקלה בנטל הסדרי הפיקוח והאסדרה החלים על תאגידים מדווחים בישראל;
- קיומם של תמריצי מס או תמריצים אחרים לרישום למסחר בבורסה, במקביל לרישום למסחר בבורסה הזרה;
- הסדר רישום כפול יעיל ופשוט ליישום.

בשוק המניות ניתן לעמוד גם על תחרות מצידן של קרנות השקעה פרטיות, חברות החזקה וחברות רב לאומיות המעוניינות להשקיע בחברות ישראליות, המציבות להן תחליף להשקעה ציבורית. בשוק המשני, קיימת תחרות ישירה בנוגע למסחר בניירות ערך דואליים, וכן קיימת תחרות מצידן של בורסות זרות, זירות מסחר חלופיות ואפיקי השקעה חליפיים, המציעים מכשירי השקעה שאינם קשורים לישראל.

שוק איגרות החוב התאגידיות

בתחום גיוסי החוב על-ידי תאגידים, החברה ניצבת בפני תחרות בשווקים המקומיים מצד הבנקים, ותאגידים ומוסדות פיננסיים, וכן קרנות השקעה ואשראי פרטיות. כמו-כן, חלק מן הגופים הישראלים יכולים לגייס אשראי בתנאים תחרותיים מבנקים וגופים פיננסיים זרים, כולל באמצעות איגרות חוב זרות. בשוק זה ניכרת תחרות פחותה מצידן של בורסות זרות, וזאת, הואיל ושוקי החוב בעולם המערבי אינם, לרוב, נסחרים בבורסות אלא בשווקי OTC.

בשוק זה ניכרת תחרות בשוק הראשוני מצידם של בנקים, משקיעים מוסדיים וקרנות השקעה ואשראי פרטיות, המעוניינים להעמיד מימון לחברות ישראליות במסגרת אשראים בנקאיים או הלוואות מוסדיות פרטיות. הבורסה מהווה את השחקן המרכזי בשוק זה עבור תאגידים פיננסיים ותאגידים גדולים אחרים, אך נתונה לתחרות עזה יותר על תאגידים קטנים יותר, שעלולים להתקשות בעמידה בכללי הרישום של הבורסה לרבות חובות הגילוי והממשל התאגידי או להירתע מהם, וכן בתחרות עזה בכל הקשור לאשראי לזמן קצר ואשראי פרויקטלי (Project Finance).

הגברת התחרות מעבר למצב הנתון כיום, עלולה להוביל לצמיחה איטית יותר, וכן להיקפי מסחר נמוכים, דבר אשר יוביל להשפעה שלילית על ביצועיה העסקיים של החברה, ואף לפגיעה ברווחיותה. בטווח הקרוב והבינוני, החברה מאמינה כי קיים לה יתרון במקטעים רבים מול המתחרים הקיימים והפוטנציאלים, כפלטפורמה לגיוס הון וחוב וכחלופה יחידה בישראל המאפשרת מסחר רב צדדי. כמו-כן, מסלוקות הבורסה בהתאם להכרזת רשות ניירות ערך מיום 29.6.2017, מוכרות כצד נגדי מרכזי כשיר (Qualifying Central Counter Party - QCCP) ופועלות בהתאם להוראות הרשות ליציבות המסלוקות המתבססות על סטנדרטים בינלאומיים לתשתיות פיננסיות.

הכרה זו מעידה על יציבות המסלוקות, בהתאם לאותם סטנדרטים, דבר המבטיח יתרון תחרותי משמעותי כנגד אותם מתחרים קיימים ופוטנציאלים בשוק המקומי. עם זאת, החברה רואה איום תחרותי פוטנציאלי אשר נובע מהליכי גלובליזציה מואצים ומהשתתפות ישירה של משקיעים במסחר מחוץ לבורסה בישראל. יצוין כי כחלק מהאסטרטגיה והיעדים של החברה, החברה פועלת לעידוד חברות להירשם למסחר בבורסה באמצעות שינויים רגולטוריים להקלה על חברות, הגדלת שיתופי הפעולה לרישום הכפול, ובוחנת, מעת לעת, השקת מוצרים חדשים אשר ירחיבו את המוצרים והשירותים הקיימים בבורסה ובמסלוקות, ויגדילו את האטרקטיביות של הבורסה לעומת השווקים ואפיקי ההשקעה והמוצרים החלופיים. לפרטים בדבר הצעת חוק להקמתה של בורסה ייעודית ראו בסעיף 1.20.4 להלן.

1.20.2 שוק הנגזרים - זירות סוחר וחדרי מסחר

החברה ניצבת בפני תחרות בשוק הנגזרים, בין היתר גם אל מול זירות סוחר, אשר הינן מערכות ממוחשבות שבאמצעותן קונה זירה מלקוחותיה, לחשבונה העצמי, מכשירים פיננסיים או מוכרת ללקוחותיה, מחשבונה העצמי, מכשירים פיננסיים, באופן מאורגן, תדיר ושיטתי (להלן: "זירות סוחר").

זירות סוחר מוגדרות בסעיף 44' לחוק ניירות ערך, ולמעשה הינן פלטפורמות מסחר ממוחשבות, המתנהלות לרוב באמצעות האינטרנט, ומאפשרות למשקיעים לסחור מול מפעילי הזירות במכשירים פיננסיים שונים, בדרך כלל נגזרי מט"ח (FOREX), נגזרי סחורות או נגזרי ניירות ערך זרים.

המסחר בזירות הסוחר מתבצע מול הזירה עצמה בשונה מהמסחר בבורסה, שהיא במהותה שוק המאפשר למספר רב של צדדים בלתי תלויים להיפגש ולקבוע את מחיר העסקה בהתאם לכללי הביקוש וההיצע.

זירות הסוחר מפוקחות על-ידי רשות ניירות ערך ומוסדרות בחוק ניירות ערך ובתקנות ניירות ערך (זירת סוחר לחשבוננו העצמי), התשע"ה-2014.

למיטב ידיעת החברה, לתאריך הדוח קיימות ארבע חברות בעלות רישיון לניהול זירות הסוחר. היקפי המסחר בזירות הסוחר אינם מתפרסמים באופן רשמי ולכן לא ניתן לאמוד את ההשפעה שיש לזירות המסחר על היקפי המסחר בבורסה, וממילא על הכנסותיה.

בנוסף קיימת תחרות בשוק הנגזרים, ובפרט בנגזרים על שערי מט"ח, מצד חדרי מסחר של בנקים (מקומיים וזרים), ברוקרים ומוסדות פיננסיים אחרים המציעים מגוון נגזרים המותאמים ספציפית לצרכי הלקוחות, וזאת במסגרת מסחר ישיר ביניהם "מעבר לדלפק (OTC)" וכן מצד בורסות אחרות לנגזרים.

תחום עריכת המדדים

1.20.3

החברה פועלת כעורך מדדים ומחזיקה במדדים המובילים בשוק המקומי. פעילות זו אינה כפופה לאסדרה ישירה (למעט הוראת ניגוד עניינים אשר נקבעו בהחלטת הרשות מיום 21.12.2022 לענייני שוק משני בעניין תיקוני תקנון הבורסה והנחיות מכוחו בקשר עם פעילות המדדים בבורסה) ואינה מבוססת על ידע ייחודי או הקמת תשתית נרחבת, ובהתאם חסמי הכניסה לתחום זה אינם מהותיים. בתחום זה, קיימת לחברה תחרות מצידם של עורכי מדדים גלובליים ומקומיים. הצלחת החברה בתחום זה תלויה, בין היתר, בטעמי המשקיעים ומשווקי ההשקעות, בביקוש לקרנות נאמנות ולצורך בעריכת המדדים שלהם. למיטב ידיעת החברה, סך הנכסים העוקבים אחר מדדים זרים ומקומיים בבורסה נכון ליום 31.12.2025 עמד על סך של כ- 345 מיליארד ש"ח, מתוכם נתח השוק של החברה עומד על כ- 37% לאותו המועד.

לפרטים אודות בחינת מהלך למכירת פעילות המדדים ראו סעיף 1.15.2.2 לעיל.

הצעת חוק להקמתה של בורסה ייעודית

1.20.4

במהלך שנת 2020 הופץ תזכיר חוק (להלן: "התזכיר"), שעניינו תיקונים לחוק ניירות ערך ולחוק החברות, אשר מיועדים להניח תשתית להקמתה של בורסה ייעודית לניירות ערך, בין בשל שהמסחר בה מוגבל למשקיעים כשירים בלבד (דוגמת מערכת "רצף מוסדיים" שמנהלת החברה, לרבות תחת המותג TASE ("UP"), בין בשל שהיא בעלת מאפייני פעילות חדשניים ומתקדמים ובין בשל הגבלתה בהיקף מחזורי המסחר בה, במספר התאגידים הרשומים למסחר בה או שוויים, או בסוגי ניירות הערך הרשומים בה למסחר (להלן: "בורסה ייעודית"). עיקרו של ההסדר על-פי התזכיר, במתן סמכות לפטור חברה המבקשת להפעיל בורסה ייעודית מהוראות האסדרה החלות על בורסה על-פי חוק ניירות ערך, כולן או מקצתן, וכן לפטור תאגידים שרשומים למסחר בבורסה ייעודית, מהוראות חוק ניירות ערך וחוק החברות, החלות על חברות ציבוריות וחברות איגרות חוב. על-פי נוסח התזכיר, הוראותיו יחולו גם על בורסה ייעודית שתופעל על-ידי בורסה (דוגמת החברה).

ביום 2.8.2021 פורסמה ברשומות הצעת החוק בעניין זה, הכוללת בעיקרה את ההסדרים, כמתואר לעיל וכן כוללת הגדלה של סמכויות הפיקוח של הרשות על חתמים ומפיצים והסמכה של הרשות לקביעת הסדרים להנפקות של חברות ללא פעילות (SPAC).

בחודש פברואר 2023 הונחה על שולחן הכנסת הצעת חוק ניירות ערך (תיקון – בורסה ייעודית), התשפ"ג-2023 בה מוגדרת בורסה ייעודית כלהלן: "בורסה ייעודית" - בורסה שעל פי תנאי רישיון הבורסה שבידה ניתן לרשום בה למסחר רק ניירות ערך של תאגידים ששווי מניותיהם בסמוך לאחר רישומן למסחר לראשונה אינו עולה על סך של 300 מיליון ש"ח או על סכום אחר שקבע שר האוצר, בצו, לפי הצעת הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת; על פי הצעת החוק תוקנה ליו"ר רשות ניירות ערך

לפטור חברה המבקשת לקבל רישיון להקמה וניהול של בורסה ייעודית וכן לפטור בורסה ייעודית מהוראות חוק ניירות ערך, כולן או חלקן, החלות על בורסות.

1.20.5 שירותי מסחר בניירות ערך

סעיף 49א. לחוק ניירות ערך קובע, כי אין להציע שירותי מסחר בניירות ערך, באמצעות מערכת למסחר בניירות ערך (להלן: "**שירותי מסחר בני"ע**"), אלא אם כן המערכת מנוהלת בידי גורם בעל רישיון בורסה. עם זאת, יו"ר הרשות רשאי להתיר הצעת שירותי מסחר בני"ע באמצעות מערכת המנוהלת בידי בורסה מחוץ לישראל, בתנאים שיקבע, אם מצא שאין בכך כדי לפגוע בענייניו של ציבור המשקיעים בישראל.

בהמשך לכך, פורסם על-ידי הרשות נוסח של תנאי היתר כללי, בו מפורטים התנאים למתן היתר להצעת שירותי מסחר בני"ע (להלן: "**ההיתר הכללי**"). תנאי ההיתר הכללי מתייחסים בעיקרם לבורסות זרות או מי מטעמן, תוך הגבלתן לפנייה לתאגידים כשירים, הנכללים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך ולמסחר בניירות ערך שאינם רשומים למסחר בבורסה בישראל (למעט ברישום כפול). כן מתייחסים תנאי ההיתר הכללי לגורמים אחרים, הפעילים בתחום של מסחר בניירות ערך ונתונים לפיקוח ואסדרה בישראל (כגון תאגיד בנקאי, חבר בורסה, בעלי רישיון יועץ או רישיון משווק), או אשר נתונים לפיקוח ואסדרה בתחומי המסחר בניירות ערך וההשקעות בארה"ב, במדינות האיחוד האירופי, בממלכה המאוחדת או בשווייץ (להלן: "**גורמים שאינם בורסה**"). כמו-כן, כולל ההיתר הכללי חלופה של פנייה מוגבלת בהצעה למתן שירותי מסחר בני"ע למשקיעים כשירים בלבד, המנויים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, תאגידים או יחידים (להלן: "**החלופה המוסדית**"). תנאי ההיתר הכללי מחייבים הגשת בקשה וקבלת היתר פרטי מטעמה של הרשות לגורם המבקש לפעול כאמור, למעט במקרה של גורם שאינו בורסה, הפועל במסגרת החלופה המוסדית. יצוין, כי תנאי ההיתר הכללי אינם שוללים מתן היתר ספציפי לגורם שמבקש לעשות כן שלא בהתאם לתנאי ההיתר הכללי.

למיטב ידיעת החברה בהתאם להודעת רשות ניירות ערך, לתאריך הסמוך לפרסום הדוח קיבלו למעלה מ-120 גופים היתר כללי, מרביתם בורסות זרות וברוקרים זרים²¹.

1.20.6 פלטפורמות מסחר במטבעות קריפטוגרפים ושימוש בטכנולוגיית הרישום המבוזר (DLT - Distributed Ledger Technology)

בחודש אוגוסט 2019 פרסם הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן: "**הממונה על שוק ההון**") נוהל רישוי שירותים פיננסיים בו נקבע פרק ייעודי למבקשים לתת שירות בנכס פיננסי מסוג מטבע וירטואלי, והושם בו דגש על היבטי סייבר, הגנה על לקוחות ומשמורת (Custody). על בסיס האמור, הממונה החל להעניק רישיונות לגופים המבקשים לעסוק בתחום המטבעות הווירטואליים.

בחודש נובמבר 2022 פורסם על-ידי הכלכלנית הראשית במשרד האוצר "דו"ח אסדרת תחום הנכסים הדיגיטליים - מפת דרכים למדיניות" אשר הוכן במסגרת עבודה נרחבת בהשתתפות כלל הרגולטורים הפיננסיים, וביניהם רשות ניירות ערך, רשות שוק ההון ובנק ישראל, במטרה להציע מתווה לאסדרה מקיפה וברורה של התחום. מדוח האסדרה עולה, כי כיום הגישה הרגולטורית בישראל, בדומה למדינות נוספות, היא לקבוע רגולציה על פעילויות או שירותים פיננסיים בנכסים וירטואליים שתהיה דומה לכללים הקיימים כיום בנכסים שאינם וירטואליים, תוך התחשבות במאפיינים החדשניים והייחודיים לתחום.

בחודש ינואר 2023, פרסמה רשות ניירות ערך הצעה להערות הציבור בנושא תיקוני חקיקה של דיני ניירות ערך הקשורים בתחום הנכסים הדיגיטליים. ההצעה כללה בין השאר תיקונים להגדרות בתחומי הפיקוח השונים הקבועים בדיון לצד סעיפי הסמכה לרשות לבצע התאמות נוספות הנובעות ממאפייני הנכסים הדיגיטליים, הוספת הגדרה של נכסים דיגיטליים בחוק ניירות ערך, וכן הרחבת הגדרת "מכשיר פיננסי", כך שתכלול גם נכסים דיגיטליים.

לאחר בחינת הערות הציבור, פרסמה הרשות בחודש אוגוסט 2023, הצעה מעודכנת בנושא הכוללת מספר שינויים וביניהם תיקון הגדרת המונח "ניירות ערך" בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 והוספת הגדרה של המונח "נכס השקעה דיגיטלי" ותיקון המונחים "מכשיר פיננסי" ו-"נכס דיגיטלי". בנוסף, נקבעו כללים חדשים בקשר עם פיקוח הרשות על התחום.

בנוסף, בחודש ספטמבר 2023, בנק ישראל פרסם מסמך עקרונות המתייחס להסדרת הפעילות במטבעות יציבים בישראל.

במהלך חודש נובמבר 2023, פרסם הממונה על שוק ההון טיטות מעודכנת, בין היתר, חוזר ייעודי לעניין שמירת נכסי לקוחות (טיטת חוזר "שמירת נכס פיננסי"), באמצעותו בכוונתו להסדיר, בין היתר, את הדרכים בהן מותר לבעלי רישיון לקבל ו/או להציע שירותי משמורת במטבעות וירטואליים.

בחודש מאי 2025, פרסם הממונה על שוק ההון קול קורא לבחינת מדיניות נותן שירותים בנושא הנפקה והוצאה של מטבע דיגיטלי יציב, וזאת כחלק מקידום מסגרת רגולטורית שפועלת לקדם רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון, תוך קביעת סמכויות רישוי, פיקוח ואסדרה על הנפקה והוצאה של מטבעות יציבים. למועד זה, טרם פורסם תזכיר החוק בנושא.

בהתאם לתוכנית האסטרטגית של הבורסה, ובהמשך למהלכים קודמים בתחום, מסלקת הבורסה ממשכה לעקוב אחר ההתפתחויות העסקיות, הטכנולוגיות והרגולטוריות בשווקים הרלוונטיים, ובוחנת באופן שוטף את היישום וההטמעה של טכנולוגיות חדשניות שונות בתהליכים קיימים ו/או באמצעות הצעה של שירותים ומוצרים חדשניים אחרים.

1.20.7 קרנות סל שעוקבות אחרי ביטקוין

ביום 12.2.2025, אישר דירקטוריון החברה (לאחר שנשלחה ביום 15.1.2025 טיטת להערות הציבור בנושא), בכפוף לקבלת אישור רשות ניירות ערך, תיקון להנחיות בדבר רישום למסחר של קרנות סל, כך שתתאפשר הנפקה של קרן סל על נכס דיגיטלי או קרן סל על מדד נכסים דיגיטליים. לתאריך הדיווח טרם התקבל אישור רשות ניירות ערך.

1.21 עונתיות

תחום הפעילות של החברה אינו מאופיין בעונתיות המשפיעה על היקף הפעילות של החברה באופן מהותי. עם זאת, הכנסות החברה מושפעות ממחזורי המסחר בבורסה ומהכנסות מדמי רישום. בתקופות חגים ומועדים או חופשות, ייתכנו שינויים בהיקף ההכנסות של החברה הנובעים מקיטון בהיקף הפעילות, בעיקר בתלות בהיקפי המסחר היומי, במספר ימי ושעות המסחר ושעות הפעילות החלים בתקופות אלו.

1.22 כושר ייצור

לתאריך הדוח, לחברה קיימת יכולת תפעול באופן מיידי (או בהערכות קצרה) של עד 100 מיליון פקודות ליום בכל אחד מהשווקים בהם פעילה החברה. גידול מעבר לנתון המפורט לעיל, יחייב השקעה מהותית של החברה בתשתיות המסחר. בהתייחס לשנת 2025, ממוצע הפקודות היומי במערכת הרצף עמד על כ- 12 מיליון פקודות ליום (כאשר ביום הפעיל ביותר בתולדות הבורסה הגיע לכדי כ-26.2 מיליון פקודות) ובשוק הנגזרים עומד על נתון הנמוך באופן משמעותי. בנוסף, גם אם יחול גידול מהותי בהיקפי הפעילות, קיימות דרכי פעולה חלופיות להתמודדות עם גידול כאמור בטרם תידרש השקעה נרחבת בהחלפת תשתיות (כגון, הפחתת מהירות התקשורת וכד'). להערכת החברה, בשים לב לאמור לעיל, לתאריך הדוח אין לה מגבלה אפקטיבית בהיבט זה.

בנוסף, לתאריך הדוח, לחברה קיימת יכולת תפעולית של עד מיליון עסקאות ביום, כאשר היום הפעיל ביותר בתולדות הבורסה הגיע לכדי כ-800 אלף עסקאות. החברה פועלת להרחבת יכולותיה.

חלק רביעי - מידע נוסף ברמת החברה והקבוצה

- 1.23 רכוש קבוע, מקרקעין ומיתקנים**
- 1.23.1 בשנת 2007 התקשרה החברה בהסכמים לרכישת זכויות הבעלות, החזקה והשימוש בזכויות החכירה במקרקעין לשם הקמת בנין חדש לחברה בו ממוקמים הנהלתה, יחידותיה ומערכותיה (להלן: "בניין הבורסה"). בשנת 2010 החברה חתמה עם עיריית תל-אביב על חוזה חכירה לשטח תת קרקעי לתקופה של 49 שנים, בתוקף מחודש דצמבר 2009, ואופציה להארכה ב- 49 שנים נוספות ושילמה את דמי חכירה מראש. בניין הבורסה הינו בשטח כולל של כ- 22,454 מ"ר, מתוכם 10 קומות משרדים בשטח כולל של כ- 7,980 מ"ר, אולם אירועים ומרכז כנסים בשטח של כ- 1,249 מ"ר ושטחי חנייה בשטח של כ- 7,003 מ"ר. לתאריך הדוח, משמש בניין הבורסה את החברה, למעט שתי קומות פנויות להשכרה ו/או לשימושים עתידיים (אשר הושכרו למטרת משרדי השגרירות של המדינה הזרה, וזאת עד ליום 30.4.2024).
- 1.23.2 העלות המופחתת של המקרקעין בבעלות ובניין הבורסה המהווים רכוש קבוע, בספרי החברה, הסתכמה ליום 31.12.2025 בסך של כ-195 מיליון ש"ח ויום 31.12.2024 בסך של כ-198 מיליון ש"ח (בגין המקרקעין בבעלות סך של כ-19.5 מיליון ש"ח). לפרטים נוספים ראו ביאור 11 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה.
- 1.23.3 העלות המופחתת של נכסי זכות שימוש, בספרי החברה, הסתכמה ליום 31.12.2025 בסך של כ-46.3 מיליון ש"ח ויום 31.12.2024 בסך של כ-54.7 מיליון ש"ח (כולל מקרקעין בחכירה בסך של כ-36.8 מיליון ש"ח ליום 31.12.2025 וסך של כ-37 מיליון ש"ח ליום 31.12.2024, חכירות בגין מתקן הגיבוי, קווי תקשורת וכלי רכב). העלות המופחתת של הציוד (הכולל, בין היתר, מערכות מחשב, מערכות ציוד וכן ריהוט), בספרי החברה, הסתכמה ליום 31.12.2025 בכ-74 מיליון ש"ח ויום 31.12.2024 בכ-56.3 מיליון ש"ח.
- 1.23.4 בבעלות החברה ציוד הכולל, בין היתר, מערכי אחסון, ציוד תקשורת, מערכות בקרה שונות, ציוד מולטימדיה, ציוד מיחשוב, מסדי קירור, מעליות, גנרטורים וכיו"ב.
- 1.23.5 לפירוט נוסף בדבר הרכוש הקבוע של החברה, ראו ביאור 11 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה.
- 1.23.6 החברה התקשרה בהסכם שכירות בקשר עם אתר גיבוי למערכות הבורסה עד ליום 31.3.2027 הממוקם בנתניה. דמי השכירות צמודים למדד, בשנת 2025 עמדו על סך של כ-2.9 מיליון ש"ח, אתר הגיבוי הינו בשטח של כ-345 מ"ר העשוי לשמש מעבר לגיבוי גם כאתר להפעלה בעת הצורך.
- 1.23.7 כחלק מההיערכות לסיום ההסכם לשכירות מתקן הגיבוי הקיים בחודש מרץ 2027, ביום 8.1.2026, לאחר תאריך הדיווח, התקשרה החברה בהסכם לשירותי אירוח למערכות הבורסה במתחם ייעודי. המתחם האמור נועד לשמש כאתר גיבוי למערכות הבורסה ולהחליף את אתר הגיבוי הקיים. במסגרת ההסכם האמור יינתנו בנוסף לשירותי האירוח, שירותים נוספים הכוללים, בין היתר, הקצאת חשמל ותקשורת, בקרת אקלים, שירותי אבטחה, עמדות עבודה ושטחים תפעוליים. תקופת ההסכם הינה 10 שנים שתחילתם במועד מסירת המתחם לבורסה, לאחר התאמתו לדרישות האפיון שהוגדרו בהסכם. בהתאם להסכם, לבורסה מוענקת 2 אופציות להארכת תקופת ההסכם, כל אחת מהן ב-5 שנים נוספות. דמי השכירות השנתיים הם בגובה של כ-2.7 מיליון ש"ח, צמודים למדד המחירים לצרכן.
- 1.24 נכסים לא מוחשיים**
- 1.24.1.1 העלות המופחתת של נכסים בלתי מוחשיים בספרי החברה, הסתכמה ליום 31.12.2024 בכ-163.5 מיליון ש"ח ויום 31.12.2025 בכ-168.5 מיליון ש"ח. העלות כוללת רישיונות, תוכנות ועלויות פיתוח עצמי של תוכנות מחשב לשימוש פנימי.
- 1.24.1.2 השמות המסחריים הבאים בהם עושה הקבוצה שימוש ושרשומים אצל רשם סימני המסחר בישראל הינם TASE, TASE UP וכן שמותיהם של חלק ממדדי ניירות ערך. שמות אלו הינם בעלי חשיבות לפעילותה של החברה לאור העובדה שהחברה הינה הגורם הבלעדי בתחום פעילותה בישראל.

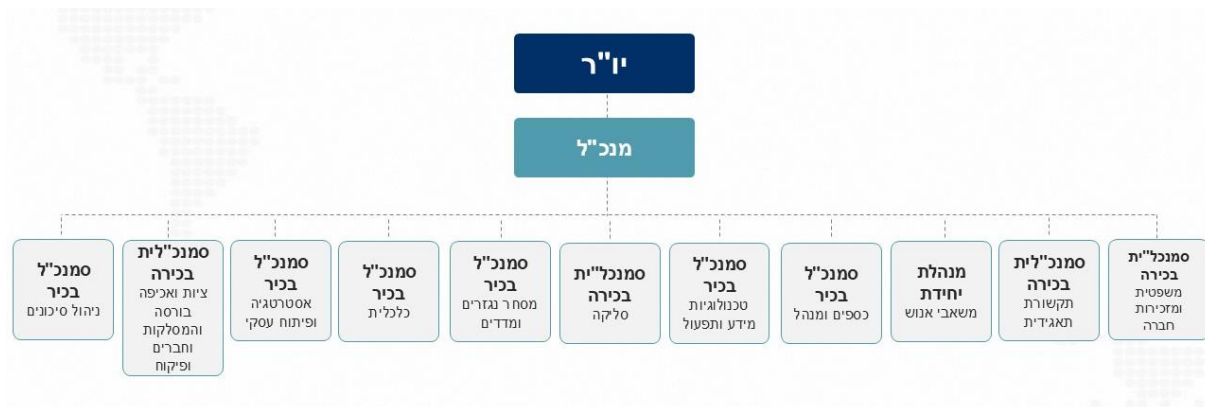
1.24.1.3 לפירוט נוסף בדבר הנכסים הבלתי מוחשיים של החברה, ראו ביאור 12 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה.

1.25 הון אנושי

1.25.1 כללי

החברה רואה בהון האנושי משאב חשוב ומרכזי ומשקיעה משאבים רבים בגיוס כוח אדם איכותי בעל ניסיון וידע בתחום פעילותה ובעל התמחויות ייחודיות לפעילותה של החברה. כמו-כן, החברה משקיעה משאבים רבים בשימור, פיתוח וקידום ההון האנושי הקיים, וכן בניהול ושימור הידע המצטבר. החשיבות של נושא זה הינה, בין היתר, לאור המורכבות הכרוכה בניהול מסחר וסליקה של עסקאות בניירות ערך ובמכשירים פיננסיים בהיקפים כספיים ניכרים.

1.25.2 להלן תרשים המבנה הארגוני של קבוצת החברה:



היחידות הכלולות במחלקות המפורטות בתרשים דלעיל מנהלות על-ידי מנהלים בעלי ניסיון ניהולי רב, לצד עובדים שהינם מומחי ידע ותוכן מקצועי, כמפורט להלן:

מחלקה	מצבת עובדים ליום 31.12.2025	מצבת עובדים ליום 31.12.2024
לשכת יו"ר דירקטוריון ומנכ"ל	2	3
מסחר, נגזרים ומדדים	12	12
כלכלית	28	31
סליקה ורישומים	28	26
טכנולוגיות מידע ותפעול	125	126
פיתוח עסקי ואסטרטגיה	10	10
כספים ומנהל	34	32
מזכירות חברה ומשפטית	5	5
ניהול סיכונים	13	12
ציית ואכיפה	10	10
תקשורת ותאגידית	3	3
משאבי אנוש	6	5
סה"כ	276	275

יצוין, כי הטבלה דלעיל אינה כוללת עובדי קבלנים חיצוניים או עובדים עונתיים.

1.25.3. לחברה מדיניות ונהלי עבודה פנימיים המסדירים את התנהלותה במגוון פעילויותיה, כגון: נוהל גיוס מיון וקליטת עובדים, נוהל סיום עבודה, נוכחות בעבודה, חופשות והיעדרויות, השתתפות בהדרכות, החזר הוצאות אישיות, החזר הוצאות בגין נסיעות עבודה וכיו"ב.

1.25.4. במהלך חודש ינואר 2018 אימצה החברה קוד אתי, אשר מנחה את כל עובדי החברה ומנהליה בכל התפקידים והדרגים, וכן את חברי הדירקטוריון (להלן: "**הקוד האתי**"). הקוד האתי מבוסס על עקרונות מנחים לפיהם מנהלת החברה את פעילותה המקצועית, וכן על כללי התנהגות וסטנדרטים המבטאים את ערכי הליבה המאפיינים את החברה: כבוד אדם, יושרה, יוזמה, מקצוענות ומחויבות. בחודש פברואר 2025, אישרה מחדש החברה את הקוד האתי.

1.25.5. כחלק מהיערכות החברה במטרה למזער סיכונים לרציפות פעילותה של החברה, ביצעה החברה תהליכים טכנולוגיים מאובטחים, על מנת לאפשר את תפעול מערכותיה, לרבות מערכות המסחר והסליקה, מרחוק. לנוכח היערכות החברה לעבודה מרחוק והניסיון שנצבר במהלך משבר נגיף הקורונה, מיושמת מתכונת עבודה גמישה יותר, המאפשרת המשך עבודה מרחוק בהיקף משתנה, בהתאם לשיקול דעת ההנהלה, בשים לב לטיב המטלות של המחלקות השונות ושיקולים נוספים.

1.25.6. השקעות בהכשרה, הדרכה ופיתוח ההון האנושי

החברה משקיעה משאבים בהדרכות מקצועיות לעובדיה ומנהליה לטובת העשרה והעצמה מקצועית של ההון האנושי והתאמת רמת הידע לצרכים המשתנים ולדרישות השוק. תוכנית ההדרכה בחברה נותנת מענה לכלל צרכי ההדרכה בארגון וביניהם הדרכות מקצועיות, רגולטוריות, העשרה ועוד.

1.25.7. מדיניות תגמול

ביום 12.1.2023, אישרה האסיפה הכללית של החברה, לאחר קבלת אישורם של דירקטוריון החברה וועדת הביקורת (בשבתה כוועדת תגמול, להלן: "**ועדת התגמול**"), את מדיניות התגמול לנושאי משרה בחברה בהתאם להוראות חוק החברות אשר תהא בתוקף לשנים 2023 עד 2025 (להלן: "**מדיניות התגמול 2023 עד 2025**").

ביום 18.12.2025, אישרה האסיפה הכללית של החברה, לאחר קבלת אישורם והמלצתם של דירקטוריון החברה וועדת התגמול, את מדיניות התגמול המעודכנת לנושאי משרה בחברה בהתאם להוראות חוק החברות אשר תהא בתוקף לשנים 2026 עד 2028 (להלן: "**מדיניות התגמול 2026 עד 2028**").

ככלל, מדיניות התגמול הינה תלת שנתית וכוללת הוראות לעניין רכיבים קבועים ומשתנים, כספיים והוניים, בתגמול נושאי המשרה וליחס ביניהם, תוך קביעת פרמטרים, תנאי סף, טווחים ותקרות לרכיבי התגמול (בהתאם לביצועי החברה וביצועי נושאי המשרה).

לפרטים נוספים בקשר עם מדיניות התגמול 2026 עד 2028 ראו דוח זימון אסיפת בעלי המניות של החברה מיום 11.11.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-086151) ודוח תוצאות האסיפה מיום 18.12.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-101218). המידע המובא בדוחות האמורים נכלל בזאת על דרך של הפניה.

1.25.8. תוכניות תגמול

לפרטים אודות תגמול הוני לעובדי החברה, למנכ"ל החברה, לנושאי משרה כפופי מנכ"ל, יו"ר הדירקטוריון והדירקטורים ראו ביאור 16 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה.

1.25.9. תכנית מענקים בגין שנת 2025

בהמשך לאישורה של מדיניות התגמול 2023 עד 2025 ועל בסיס העקרונות הקבועים בה, אישר דירקטוריון החברה ביום 4.3.2025 (לאחר אישורה של ועדת התגמול מיום 25.2.2025), תכנית מענקים לתשלום בונוס שנתי בגין שנת 2025 (להלן: "**תכנית מענקים 2025**"), לכל נושאי המשרה בחברה, שאינם דירקטורים אך כולל את יו"ר הדירקטוריון. בהתאם לתכנית המענקים 2025 תקרת הבונוס השנתי בגין שנת 2025 הינה 3 משכורות חודשיות ליו"ר הדירקטוריון בגין בונוס כמותי, 6 משכורות חודשיות למנכ"ל מתוך עד 3 משכורות בגין בונוס איכותי ועד 3 משכורות בגין בונוס כמותי ו- 7 משכורות חודשיות לנושאי משרה כפופי מנכ"ל, לכל נושא משרה, מתוך עד 4 משכורות חודשיות בגין רכיב הבונוס הכמותי, לפי העניין, ועד

3 משכורות חודשיות בגין רכיב הבונוס האיכותי. היעדים השונים נקבעו בהתאם לתקציב ותכנית העבודה של החברה לשנת 2025. סכום הבונוס הכמותי שישולם לכל נושא משרה, יחושב בהתבסס על תוצאות דוחותיה הכספיים של החברה לשנת 2025. ביום 5.3.2026, אישר דירקטוריון החברה תשלום כולל בגין תכנית מענקים 2025 בסך של כ-5,659 אלפי ש"ח.

1.25.10. תכנית מענקים בגין שנת 2026

בהמשך לאישורה של מדיניות התגמול 2026 ועל בסיס העקרונות הקבועים בה, אישר דירקטוריון החברה ביום 5.3.2026 (לאחר אישורה והמלצתה של ועדת התגמול מיום 26.2.2026), תכנית מענקים לתשלום בונוס שנתי בגין שנת 2026 (להלן: "**תכנית מענקים 2026**"), לכל נושאי המשרה בחברה, שאינם דירקטורים אך כולל את יו"ר הדירקטוריון. בהתאם לתכנית המענקים 2026 תקרת הבונוס השנתי בגין שנת 2025 הינה 3 משכורות חודשיות ליו"ר הדירקטוריון בגין בונוס כמותי, 6 משכורות חודשיות למנכ"ל מתוך עד 3 משכורות בגין בונוס איכותי ועד 3 משכורות בגין בונוס כמותי ו- 8 משכורות חודשיות לנושאי משרה כפופי מנכ"ל, לכל נושא משרה, מתוך עד 5 משכורות חודשיות בגין רכיב הבונוס הכמותי, לפי העניין, ועד 3 משכורות חודשיות בגין רכיב הבונוס האיכותי. היעדים השונים נקבעו בהתאם לתקציב ותכנית העבודה של החברה לשנת 2026. סכום הבונוס הכמותי שישולם לכל נושא משרה, יחושב בהתבסס על תוצאות דוחותיה הכספיים של החברה לשנת 2026.

1.25.11. הקצאת מניות לעובדי החברה ולנותני שירותים בה

בחודש מאי 2017 התקשרה החברה יחד עם הסתדרות העובדים הכללית החדשה ועם ועד העובדים של החברה בהסכם קיבוצי, לפיו הוסכם, בין היתר, על הקצאת מניות לעובדים בגין שינוי מבנה הבורסה. בהתאם, ביום 13.9.2017 הקצתה הבורסה לנאמן, 6,000,000 מניות רגילות ללא ערך נקוב עבור עובדי הבורסה ונותני שירותים, ללא תמורה, שהיוו במועד ההקצאה כ- 6% מהון המניות המונפק של החברה. נכון למועד הדוח, מוחזקות עבור עובדי החברה ונותני שירותים כאמור כ-2,503,767 מניות רגילות של החברה ללא ערך נקוב.

לפרטים בדבר השווי ההוגן של ההטבה למשתתפים והרישום בגין ההוצאה, ראו ביאור 16 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה.

1.25.12. נושאי משרה בכירה בחברה

1.25.12.1. לפרטים בדבר תנאי הכהונה והעסקה של מר איתי בן זאב, המכהן כמנכ"ל החברה (לרבות תוכנית השימור למנכ"ל) ראו תקנה 21 לפרק ד' – פרטים נוספים על החברה.

1.25.12.2. לפרטים בדבר תנאי הכהונה והעסקה של פרופ' יוג'ין קנדל המכהן כיו"ר דירקטוריון הבורסה ראו ביאורים 16 ו-25 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה.

1.25.12.3. לפרטים בדבר נושאי המשרה הבכירה של החברה לתאריך הדוח, ראו תקנה 26 ותקנה 26א' לפרק ד' – פרטים נוספים על החברה. לפרטים בדבר תנאי הכהונה וההעסקה של חלק מנושאי המשרה הבכירה, כפופי מנכ"ל, ראו תקנה 21 לפרק ד' – פרטים נוספים על החברה.

1.25.13. הסכמים קיבוציים בחברה

מערכת יחסי העבודה בקבוצה (למעט יו"ר הדירקטוריון, וכן המנכ"ל והסמנכ"לים המועסקים בחוזים אישיים) מושתתת על הסכמי עבודה קיבוציים מיוחדים שנחתמו בין הנהלת החברה לבין הסתדרות העובדים הכללית החדשה – מועצת פועלי תל אביב יפו וועד עובדי החברה (ביחד, להלן: "**ההסכם הקיבוצי**"). מטרת ההסכם הקיבוצי הינה הסדרת חובותיהם וזכויותיהם של העובדים (למעט נושאי משרה בכירים, שכאמור מועסקים על-פי הסכמים אישיים), את כללי המשמעת וכן את האופן בו יתנהלו ויקבעו ענייני העובדים בחברה להלן יובאו פרטים בקשר עם ההסכם הקיבוצי:

1.25.13.1. ההסכם הקיבוצי הבסיסי קיים בחברה החל משנת 1974 ומסדיר את תנאי העבודה ותנאי השכר בחברה, לרבות היבטים ארגוניים הנוגעים לקליטת עובדים בחברה והעסקתם, לרבות, הגדרת מעמד של עובדים זמניים ועובדים קבועים, טיפול בהפרות משמעת והסדרים לעניין סיום העסקת עובדים והתייעצות עם ועד העובדים (להלן: "**הסכם 1974**").

1.25.13.2. במהלך השנים מאז חתימתו של הסכם 1974, נחתמו מעת לעת, הסכמים קיבוציים נוספים, המעדכנים את שכר העובדים בחברה, וכן קובעים הטבות ותנאים נלווים לעובדים (כגון, מענקים שנתיים חד-פעמיים, מענקים מיוחדים, תוספות שכר, הסדרים פנסיוניים, אחזקת רכב, ליסינג, ספרות מקצועית, ביגוד ועוד). הסכמי שכר אלו נרשמים כהסכמים קיבוציים מיוחדים, ומהווים השלמה להסכם 1974.

1.25.13.3. ביום 7.5.2017 לקראת השלמתו של ההסדר לשינוי מבנה הבורסה, נחתם הסכם קיבוצי לתקופה של חמש שנים (להלן: "**הסכם 2017**"). ביום 14.9.2022 הסתיים תוקפו של הסכם 2017. ביום 6.11.2022 הוכרז סכסוך עבודה בחברה. בהתאם להוראות חוק סכסוכי עבודה, החל מיום 21.11.2022 ובכפוף לקבלת הסכמת ההסתדרות, היו רשאים העובדים לנקוט בצעדים ארגוניים כאלה ואחרים. בפועל לא ננקטו צעדים. לפרטים נוספים ראו הדוח המידי של החברה מיום 6.11.2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-107583). המידע המובא בדוח האמור נכלל בזאת על דרך של הפניה.

1.25.13.4. בין הצדדים נוהל משא ומתן ממושך, וביום 28.3.2024 התקשרה הבורסה מצד אחד והסתדרות העובדים הכללית החדשה ו- ועד עובדי החברה, מצד שני, בהסכם קיבוצי מיוחד לשנים 2024 - 2028 (להלן: "**ההסכם הקיבוצי החדש**"). ההסכם הקיבוצי החדש, בדומה להסכמים הקיבוציים הקודמים, כולל, הוראות שונות ביחס לתנאי העסקה של העובדים בחברה וביניהן הוראות המסדירות שעות עבודה ותנאי שכר וכן הטבות ותנאים נלווים לעובדים (כגון: מענקים שנתיים, תוספות שכר, תנאים סוציאליים ונלווים כגון ביטוח פנסיוני, פיצויי פיטורין, קרן השתלמות, חופשות, דמי מחלה, הבראה, הוצאות נסיעה/רכב חברה/ליסינג, הלוואות עובדים, הוצאות רווחה וכדומה).

עיקרי השינויים בהסכם הקיבוצי החדש ביחס להסכמים קיבוציים קודמים כוללים שינוי שיטת חישוב שעות עבודה נוספות; קביעת הסדרים להעסקת עובדים חיצוניים; עדכון תוספת שכר כך שהחל מהסכם הקיבוצי החדש ואילך תוספת השכר השנתית לעובדים תהא בשיעור של 3% מהשכר הכולל וביטול ההצמדה למדד²²; קביעת מנגנון והוראות ביחס לתשלום מענק שנתי בשיעור של 12% מהרווח השנתי (לפני מס) כפי שידווח בדוח רווח והפסד של החברה, בנטרול רווחים או הפסדים חריגים, אשר לא יעלה על תקרה כפי שנקבעה בהסכם וישולם בכפוף לעמידה ביעד רווח מינימאלי; החלת סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים על כל עובד שיתקבל לבורסה מיום חתימת ההסכם ואילך.

כמו כן, ההסכם הקיבוצי החדש איגד לכדי הסכם אחד את כל הוראות ההסכמים הקיבוציים שהיו קיימים בחברה עד לאותה עת, ביטל אותם ובא במקומם, כמעין חוקת עבודה חדשה.

עם חתימת ההסכם הקיבוצי החדש בוטל סכסוך העבודה שהוכרז ביום 6.11.2022. ההסכם הקיבוצי החדש ממצה את תביעות נציגות העובדים לרבות כל דרישה כלכלית עד למועד סיום ההסכם. וכולל התחייבות מצד נציגות העובדים לשקט תעשייתי לכל תקופת ההסכם ואילו הבורסה התחייבה מצידה להימנע משינויים חד צדדיים בזכויות מוקנות ובתנאי עבודה. לפרטים נוספים ראו הדוח המידי שפרסמה החברה ביום 28.3.2024 (מספר אסמכתא 2024-01-034584). המידע המובא בדוח האמור נכלל בזה על דרך ההפניה.

1.25.13.5. ביום 5.1.2025 חתמו הבורסה ונציגות העובדים על הסכם קיבוצי נוסף בעניין מעבר הבורסה למסחר בימים שני עד שישי, ובו הסדרת עבודת העובדים בשבוע המסחר החדש. ההסכם נרשם כהסכם קיבוצי על ידי רשם ההסכמים הקיבוציים.

1.25.14. אחריות תאגידית (ESG)

בחודש ספטמבר 2025 פרסמה החברה דוח אחריות תאגידית בנושאי איכות סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG) לשנת 2024. הדוח פורסם באתר החברה. בנוסף, בחודש יולי 2025 פורסם דירוג מעלה ESG- לשנת 2024 במסגרתו דורגה הבורסה בדירוג זהב BB.

1.25.15. פוליסות ביטוח

לפירוט אודות פוליסות הביטוח של החברה ראו ביאור 25(2) לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2024 הנכללים בדוח תקופתי זה.

²² זאת לעומת תוספת שכר בשיעור של 3.5% מהשכר או בשיעור עליית מדד המחירים לצרכן בתוספת שיעור של 1.5%, לפי הגבוה מבין השניים, על-פי הסכמים קיבוציים קודמים.

כל אחת מהמסלקות והחברה לרישומים תישאנה בחלקן היחסי בעלות הפרמיות בהתאם לעקרונות הסכם מודל החלוקה (כאמור בסעיף 1.16.2 לעיל).

1.26. חומרי גלם וספקים

לחברה אין תלות בספקים ספציפיים ולכל חומר גלם יש מספר ספקים. חומרי הגלם אותם רוכשת קבוצת החברה הינם מוצרים סטנדרטיים, ולפיכך, להערכת החברה, לא קיים לקבוצת החברה קושי מהותי להחליף ספקים בהתאם לשיקולי מחיר, איכות, זמינות וכיו"ב.

1.27. הון חוזר

להלן פרטים נוספים בקשר להון החוזר של הקבוצה:

1.27.1. ליום 31.12.2025 סך הרכוש השוטף של הקבוצה ללא נכסים הנובעים מפעילות סליקה בגין פוזיציות פתוחות, הסתכם לסך של כ- 523 מיליון ש"ח, לעומת סך של כ- 561 מיליון ש"ח ליום 31.12.2024 (נכסים הנובעים מפעילות סליקה בגין פוזיציות פתוחות לתקופות כאמור הסתכמו לסך של כ- 775 מיליון ש"ח וכ- 784 מיליון ש"ח, בהתאמה).

ליום 31.12.2025 סך ההתחייבויות השוטפות של הקבוצה ללא התחייבויות הנובעות מפעילות סליקה בגין פוזיציות פתוחות, הסתכמו לסך של כ- 211 מיליון ש"ח, וליום 31.12.2024 לסך של כ- 170 מיליון ש"ח. התחייבויות הנובעות מפעילות סליקה בגין פוזיציות פתוחות לתקופות כאמור הסתכמו לסך של כ- 775 מיליון ש"ח וכ- 784 מיליון ש"ח, בהתאמה.

1.27.2. ההון החוזר מפעילות הקבוצה ליום 31.12.2025 הסתכם לכ- 355.7 מיליון ש"ח וליום 31.12.2024 לכ- 440.4 מיליון ש"ח. השינוי בהון החוזר מיום 31.12.2025 לעומת יום 31.12.2024 נבע בעיקרו מהפעילות השוטפת של החברה.

1.27.3. יחס ההון החוזר ללא נכסים ו/או התחייבויות הנובעים מפעילות סליקה בגין פוזיציות פתוחות ליום 31.12.2025 וליום 31.12.2024 הינו כ- 3.1 וכ- 4.7, בהתאמה.

1.28. השקעות

הלוואות ומסגרות אשראי לטובת חברות בת

1.28.1. ביום 8.12.2015 החברה התקשרה בהסכם עם מסלקת הבורסה, במסגרתו העמידה החברה לטובת מסלקת הבורסה הלוואה בסך של 60 מיליון ש"ח צמודה למדד המחירים לצרכן ונושאת ריבית שנתית (בשיעור של 4.25% לשנה) לתקופה של 10 שנים. בחודש נובמבר 2023 ההלוואה האמורה נפרעה בפרעון מוקדם ומלא על-ידי מסלקת הבורסה.

1.28.2. בשנת 2004 אישרה החברה הענקת הלוואה למסלקת הבורסה בסך שלא יעלה על 50 מיליון ש"ח, וזאת למקרה בו מסלקת הבורסה תזדקק לכך על מנת לעמוד בהתחייבויותיה. כן הוחלט להסמיך וועדה של הדירקטוריון (להלן בסעיף זה: "ועדת הדירקטוריון") לקבוע את עיתוי מתן ההלוואה וכן לקבוע את סכום ההלוואה אשר לא יעלה על סך של 50 מיליון ש"ח. ההלוואה תינתן בריבית שתהיה בגובה הריבית שגובה בנק ישראל מהבנקים, אלא אם יוסכם אחרת בין החברה לבין מסלקת הבורסה.

1.28.3. בתחילת שנת 2009 אישרה החברה הענקת הלוואה למסלקת מעו"ף בסך שלא יעלה על 50 מיליון ש"ח ובכפוף לכך שסכום ההלוואה שתינתן למסלקת מעו"ף, ביחד עם ההלוואה שתינתן למסלקת הבורסה כאמור לעיל, לא יעלה על סך של 50 מיליון ש"ח, וזאת למקרה בו מסלקת מעו"ף תזדקק לכך על מנת לעמוד בהתחייבויותיה. כן הוחלט להסמיך את ועדת הדירקטוריון לקבוע את עיתוי מתן ההלוואה ולקבוע את סכום ההלוואה, כפוף למגבלות שצויינו לעיל. ההלוואה תינתן בריבית שתהיה בגובה הריבית שגובה בנק ישראל מהבנקים, אלא אם יוסכם אחרת בין החברה לבין מסלקת מעו"ף.

עד לתאריך הדוח, החברה לא העמידה הלוואות מכח ההחלטות המפורטות בסעיפים 1.28.2-1.28.3 לעיל. יצוין, כי לחברה לא קיימת התחייבות כלפי המסלקות להעמדת ההלוואות, מכח ההחלטות כאמור.

לפרטים בדבר פעילויות המסלקות והחברה לרישומים ראו סעיף 1.7.4 לעיל.

1.29. מימון

פעילות הקבוצה ממומנת בהון עצמי, ומתזרימי המזומנים מפעילותה, הלוואות ומסגרות אשראי מתאגיד בנקאי.

למידע נוסף, ובכלל זאת בקשר עם אשראי בר דיווח שהועמד לקבוצת החברה, ראו ביאור 13 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025 הנכללים בדוח תקופתי זה, וכן סעיף 7 לדוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד ליום 31.12.2025 הנכלל בדוח תקופתי זה.

1.30. מיסוי

לפרטים בדבר המיסוי החל על החברה ראו ביאור 17 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025 הנכללים בדוח תקופתי זה. לחברה ולחברות המאוחדות שלה שומות מס הנחשבות סופיות עד וכולל שנת המס 2020.

1.31. מגבלות ופיקוח על פעילות החברה

פעילותן של החברה והמסלקות, מוסדרת במישרין במסגרת חוק ניירות ערך, ומושפעת בעקיפין מדברי חקיקה שונים, בדומה לכל פעילות עסקית אחרת בישראל. מרבית ההסדרים החלים, לתאריך הדוח, על הבורסה הינם פועל יוצא של תיקון מס' 63, שהוקדש לשינוי מבנה הבורסה, במטרה להפריד בין הבעלות של חברי הבורסה על הבורסה לבין פעילותם במסגרתה, תוך הסטת מרכז הכובד האסדרתי ממעורבות ישירה של גורמים שלטוניים באורגני החברה להסדרי פיקוח מקובלים במגזר הפיננסי לצד חיזוק מנגנוני הממשל התאגידי. להשלמת התמונה יצוין, כי רובד נוסף של פיקוח על פעילות החברה גלום באסדרה עצמית של פעילות הבורסה והמסלקות, שקיומה (להבדיל מתכניה) מתחייב על-פי דרישת חוק ניירות ערך, והיא באה לידי ביטוי בקביעה של כללי הבורסה וכללי המסלקות, לצד קיומו של מערך פנימי של פיקוח ובקרה.

להלן תובא סקירה תמציתית של חלק מהוראות הדין המהותיות החלות על קבוצת החברה, בכלל, ועל תחום פעילותה – מסחר וסליקת עסקאות בניירות ערך, בפרט, אשר להערכת החברה יש או עשויה להיות להן השפעה מהותית על פעילות החברה ותוצאותיה העסקיות.

1.31.1. רישוי הבורסה והמסלקות

על-פי סעיף 45 לחוק ניירות ערך, לא יפתח אדם ולא ינהל מערכת למסחר בניירות ערך אלא ברישיון שניתן לו לעניין זה (להלן: "רישיון בורסה"). שר האוצר, לאחר התייעצות עם רשות ניירות ערך ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, רשאי להעניק רישיון בורסה לחברה, שמתקיימים לגביה כל אלה:

- היא, וכל תאגיד שהיא מחזיקה באמצעי שליטה בו, עוסקים אך ורק בעיסוקים המותרים לבורסה (ראו סעיף 1.31.2 להלן);
- תקנון ההתאגדות שלה אינו כולל הוראות שיש בהן כדי לפגוע בניהולה התקין וההוגן;
- היא התקינה תקנון כמפורט בחוק ניירות ערך והתקנון אושר בידי רשות ניירות ערך ושר האוצר;
- יש לה מיומנות טכנית ואמצעים מתאימים לשם הפעלת מערכת למסחר בניירות ערך באופן שיבטיח את יציבותה המערכת, אמינותה, זמינותה ואבטחת המידע שבה;
- היא שילמה את האגרות שנקבעו לעניין זה;
- היא עומדת בדרישות לעניין הון עצמי, ביטוח, פיקדון וערבות שקבע שר האוצר;

באופן דומה, סעיף 50א. לחוק ניירות ערך קובע, כי לא יפתח אדם ולא ינהל מערכת סליקה (כהגדרת מונח זה בסעיף 44א לחוק ניירות ערך) אלא ברישיון שניתן לו לעניין זה (להלן: "רישיון מסלקה").

שר האוצר לאחר התייעצות עם רשות ניירות ערך ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, רשאי להעניק רישיון מסלקה לחברה, שמתקיימים לגביה תנאים שקבע שר האוצר בתקנות, לרבות לעניין הון עצמי, ביטוח, פיקדון וערבות, ואשר שלמה את האגרות שנקבעו לעניין זה.

יושב ראש רשות ניירות ערך רשאי לבטל או להתלות רישיון בורסה או רישיון מסלקה, בהחלטה מנומקת בכתב אם התקיימו לגבי הבורסה או המסלקה, לפי העניין, נסיבות, כמפורט בחוק ניירות ערך, לרבות אם הרישיון ניתן על יסוד מידע כוזב או שגוי, חדל להתקיים תנאי מתנאי הרישיון, מתקיימים לגבי בעלת הרישיון הליכי חדלות פירעון, מתקיימות לגבי בעלת הרישיון (לרבות בעל שליטה בה או נושא משרה בכירה בה) נסיבות המעידות על פגם במהימנות, או אם בעלת הרישיון הפרה הוראה לפי חוק ניירות ערך או הוראה או הנחיה של רשות ניירות ערך ולא תיקנה אותה בתוך תקופה שנקבעה.

מכוחן של הוראות מעבר שנקבעו במסגרת תיקון מס' 63 לחוק ניירות ערך, רואים את החברה ואת המסלקות, כמי שניתן להן רישיון בורסה ורישיון מסלקה, לפי העניין, בהתאם להוראות חוק ניירות ערך.

1.31.2. מגבלות על פעילות בורסה ומסלקה

בורסה או חברה שבורסה מחזיקה בה באמצעי שליטה רשאית לעסוק אך ורק בניהול מערכת למסחר בניירות ערך, וכן בשירותי סליקה של עסקאות בניירות ערך, בשירותי משמורת של ניירות ערך או בשירותים נלווים אחרים, שאינם מקימים חשש ממשי לניגוד עניינים או שהם חיוניים לעיסוקה של הבורסה בניהול מערכת למסחר בניירות ערך ורשות ניירות ערך אישרה זאת. בורסה תפעל באופן תקין והוגן לצורך הבטחת ענייניו של הציבור.

מסלקה או חברה שמסלקה מחזיקה באמצעי שליטה בה תעסוק אך ורק בניהול מערכת סליקה או בשירותים נלווים, הקשורים בטיבם לעיסוק בניהול מערכת סליקה, בכפוף למגבלות דומות לאלו החלות על הבורסה ביחס לעיסוקים נלווים.

בורסה אינה רשאית לבצע עסקה בניירות ערך לחשבונה העצמי (נוסטרו) אלא בהיתר מאת רשות ניירות ערך. ביום 30.10.2017 התקבל היתר כאמור לפיו החברה רשאית לבצע עסקאות לחשבונה העצמי (וחברות הבת שלה), בכפוף לכך שהעסקאות יבוצעו בניירות ערך המונפקים בידי הממשלה או בנק ישראל, בדרך של ניהול תיק ניירות ערך בידי בעל רישיון ניהול תיקים, במגבלות מסוימות על מתן הוראות למנהל התיקים, ובהתאם למדיניות ההשקעות וכללי מעקב שייקבעו על-ידי דירקטוריון החברה, מעת לעת²³. בנוסף לאמור לעיל, קבועות בחוק ניירות ערך הגבלות שונות לעניין פעילות בניירות ערך של עובדים ודירקטורים בחשבונותיהם העצמיים. ההגבלות קובעות כי חברי הדירקטוריון של החברה וכן עובדי החברה לא יעשו עסקאות בניירות ערך, אלא בהיתר שר האוצר (היתר כזה יכול שיהיה כללי או לגבי סוגי ניירות ערך מסוימים). כמו-כן, על חברי הדירקטוריון ועובדי החברה להודיע ליו"ר רשות ניירות ערך ויו"ר הדירקטוריון, תוך שבעה ימים ממינויים, על ניירות הערך שכל אחד מהם מחזיק בהם.

על בורסה לפרסם באתר האינטרנט שלה (וכן בדרך אחרת שתקבע הרשות) את העמלות שגובים חברי הבורסה מלקוחותיהם, ובכלל זה עמלות מסחר ועמלות סליקה וכל שינוי שלהן, והכול באופן שיאפשר השוואה בין העמלות. לצורך כך, על חברי הבורסה לדווח לחברה על העמלות שהם גובים מלקוחותיהם ועל כל שינוי שלהן. בנוסף מוטלת על החברה חובת דיווח בעניין זה לוועדת הכספים של הכנסת.

בורסה לא תפסיק את פעולתה של המערכת למסחר בניירות ערך אלא אם יש לדעתה או לדעת שר האוצר הכרח לעשות כן לטובת ציבור המשקיעים, ולא תחליט על הפסקת פעולתה של המערכת כאמור ליותר מיום עסקים אחד אלא באישורו של שר האוצר, בתנאים ובאופן שנקבעו בחוק ניירות ערך. במסגרת כללי הבורסה קבועים הסדרים להפסקת מסחר בבורסה בנסיבות מסוימות ולפרק זמן מוגבל, שעיקרן תנועות חריגות בשערי ובמדדי ניירות ערך.

מסלקה תאפשר לכל בורסה או חבר מסלקה וכן לכל אדם אחר לקבל ממנה שירותים, ולא תסרב סירוב בלתי סביר להעניק שירותים כאמור. יו"ר רשות ניירות ערך רשאי לפטור מסלקה מסוימת ממתן שירות למי מהגורמים דלעיל, בתנאים מסוימים.

²³ התנאים האמורים אינם חלים על המסלקות, בקשר עם ביצוע עסקאות בניירות ערך כצד נגדי מרכזי אשר נועדו להבטיח ל צדדים לעסקה בניירות ערך את מימושה

1.31.3. הסדרי חקיקה בקשר עם פעילות סליקה

פעילות הסליקה של עסקאות בניירות ערך מושתתת בעיקרה על ביצוע של העברת כספים כנגד העברת ניירות ערך בין חברי מסלוקה, על-פי הוראת סליקה שהתקבלה במסלוקה, במועד, בדרך ובתנאים שנקבעו בכללי המסלוקה. בשל החשיבות בוודאות בקיומה של הוראת סליקה, במיוחד במצבי כשל של חבר מסלוקה, נקבעו בחוק ניירות ערך הסדרים ייעודיים להבטחת סופיות הסליקה במסלוקה, ובכלל זאת, הוראות החלות במצבי כשל של חבר מסלוקה, לרבות על רקע הליכי חדלות פירעון של חבר מסלוקה.

במסגרת זו, ניתן בחוק ניירות ערך תוקף להסדרים הקבועים בכללי מסלוקה לעניין כשל של חבר מסלוקה, לעניין סיום מוקדם של עסקאות או פעולות המבוצעות במסלוקה וכן לעניין התחשבות בין המסלוקה לבין חבר מסלוקה או בין חברי המסלוקה לבין עצמם. הסדרים אלו מוכרים גם לצורך תחולת הוראותיו של חוק הסכמים פיננסיים.

לפרטים בדבר הבטוחות שהעמידו חברי המסלקות לטובת המסלקות, ראו ביאור 4א לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה.

1.31.4. אסדרה עצמית של פעילות בורסה ומסלוקה

כאמור לעיל, אחד התנאים לקבלת רישיון בורסה הינו קביעת תקנון והנחיות, בהם ייקבעו כללים לניהול תקין והוגן של הבורסה ("כללי הבורסה"), ובכלל זה יכול שייקבעו:

- כללים לעניין החברות בבורסה (ובכלל זה, בין היתר, תנאי כשירות לחברות בבורסה ונוהל לקבלת חברים; תחומי הפעילות המותרים לחברי הבורסה; חובות חברי הבורסה כלפי הבורסה וכלפי חבריה, ובכלל זה חובות גילוי, רישום ודיווח, כללי ההתנהגות של חברי הבורסה כלפי לקוחותיהם, ובכלל זה חובות גילוי, רישום ודיווח, הפיקוח והבקרה של הבורסה על קיום תקנון הבורסה וההנחיות, בידי חבריה, עבירות משמעת ושיפוט משמעת של חברי הבורסה, תנאים ונוהל להשעיית חבר הבורסה ולביטול חברות);
- כללים לרישום ניירות ערך למסחר בבורסה (ובכלל זה, בין היתר, אפיוני חברה שניתן לרשום את ניירות הערך שלה למסחר, אפיוני ניירות הערך שניתן לרשום למסחר, אופן ביצוע ההנפקה ודרך ההקצאה של ניירות הערך, מניעת עסקאות או פעולות בניירות ערך לתקופה שתיקבע וקביעת שיעור אחזקות ציבור מזערי);
- כללים לעניין המסחר בבורסה (ובכלל זה, בין היתר, מועדי המסחר, תנאים ונוהל להפסקה זמנית או להגבלת המסחר בנייר ערך או בקבוצת ניירות ערך, ייחוד המסחר לחברי בורסה ולגורמים נוספים, פרסום תוצאות המסחר);
- חובות חברה שניירות ערך שלה רשומים למסחר ("חברה רשומה") (ובכלל זה, בין היתר, המשך קיום הכללים שנקבעו כתנאי לרישום למסחר, גם לאחר רישום, הפסקות מסחר ואירועים מהותיים);
- תנאים ונוהל להשעיית המסחר בנייר ערך או למחיקת נייר ערך מהרישום למסחר, לרבות מחיקה ביוזמת החברה הרשומה;
- כללים לענין פרסום מידע על-ידי הבורסה, ובכלל זה מידע המתייחס למסחר, לחברי הבורסה ולחברות רשומות;
- עמלות, דמי רישום ודמי טיפול בעד שירותי הבורסה;
- תחולת הכללים כאמור לעיל על תאגיד שאינו חברה ועל יחידות של קרן להשקעות משותפות בנאמנות.

דירקטוריון החברה רשאי לשנות את תקנון הבורסה. השינוי טעון אישור של רשות ניירות ערך. אישורה של רשות ניירות ערך את השינוי, תמסור לשר האוצר הודעה על שינוי תקנון הבורסה והשינוי ייכנס לתוקף בתום עשרה ימים מיום מסירת ההודעה, אלא אם כן הודיע שר האוצר לפני תום התקופה האמורה כי הוא מתנגד לשינוי. כמו-כן, אם רשות ניירות ערך סבורה, כי לשם ניהול תקין והוגן של הבורסה יש לשנות את תקנון הבורסה, תודיע רשות ניירות ערך על כך לבורסה. לא שינתה הבורסה את תקנון הבורסה לפי ההודעה תוך המועד שנקבע בה, רשאית רשות ניירות ערך לשנותו. בנוסף, דירקטוריון הבורסה רשאי לקבוע,

באישור רשות ניירות ערך, הנחיות הכוללות פירוט, תנאים וסייגים לגבי הוראות תקנון הבורסה, מקום שהוסמך לכך במפורש בתקנון הבורסה.

בהתאם לחוק ניירות ערך ולהוראת יו"ר רשות ניירות ערך, פרסום כללי הבורסה ייעשה בדרך של הפקדתם, וכל שינוי בהם, אצל רשם החברות. בנוסף, מפרסמת הבורסה בתל-אביב את כללי הבורסה, ואת השינויים בהם, באתר האינטרנט שלה.

בנוסף לאמור לעיל, בורסה נדרשת לקבוע, לשם הסדרת פעילותה, נהלים בנושאים מסויימים, כגון, לעניין הבטחת עמידתה בתנאי רישיון הבורסה, לעניין האמצעים הטכניים הנדרשים לצורך פעילותה, לעניין פיקוח על ציות חברי הבורסה ועובדיה לכללים ולנהלים שקבעה, לעניין איתור וטיפול בניגוד עניינים בפעילותה ולעניין התקשרות עם מסלקה לשם סליקת עסקאות בניירות ערך (להלן: "**נהלי הפעילות**").

מסלקה אחראית למילוי התנאים והדרישות החלים לגביה על-פי חוק ניירות ערך, ובכלל זאת, בין היתר, קביעת כללים להבטחת יציבותה, יעילותה ותפקודה התקין של מסלקה או מערכת הסליקה (לעיל ולהלן: "**כללי המסלקה**"), לרבות בקשר עם החברות במסלקה (כאשר כללים לעניין החברות במסלקה טעונים את אישור הרשות), כללים לעניין עמלות, דמי רישום או דמי טיפול בעד שירותי מסלקה, קיומם של אמצעים לניהול סיכונים, מניעתם או הגבלתם וקיומם של הסדרי גיבוי במערכת הסליקה למקרה חירום.

1.31.5 **ממשל תאגידי בבורסה ובמסלקה**

חוק ניירות ערך מטיל על בורסה ועל מסלקה דרישות ייחודיות בתחום הממשל התאגידי, אשר מתווספות על הוראות חוק החברות בהיבט זה, בפרק נפרד המוקדש לנושא זה (להלן: "**פרק הממשל התאגידי**").

מינוי נושא משרה בבורסה, שהינו דירקטור, מנהל כללי, מבקר פנימי, יועץ משפטי (וכן ממלא תפקיד אחר שיו"ר רשות ניירות ערך קבע שהוא נושא משרה לצורך כך), אך לא יותר משבעה ממלאי תפקידים כאמור) כפוף להליך של הודעה מוקדמת ליו"ר רשות ניירות ערך, שרשאי להודיע על התנגדותו לכך²⁴. זאת, בשים לב לשיקולים שנקבעו בחוק, בקשר עם התאמתו של המועמד לתפקיד המוצע, ובכלל אלה, ניסיונו העסקי, יושרתו, אופן תפקודו בעבר בבורסה, אם היה כזה, וקשריו מכל סוג עם הבורסה וגורמים קשורים אליה, ואם מדובר במועמד לכהונת דירקטור בלתי תלוי – יובאו בחשבון גם עיסוקיו ועסקיו האחרים של המועמד והתאמתו של הרכב דירקטוריון הבורסה לתחומי פעילותה (להלן: "**הליך האישור המוקדם**").

עובד של בורסה או מי שמועסק על-ידי בורסה או על-ידי חברה קשורה לבורסה, למעט העסקה כדירקטור בחברה כאמור, אינו כשיר לכהן כדירקטור בבורסה.

בנוסף לאמור לעיל, מציב פרק הממשל התאגידי דרישות כשירות מוגברות ביחס לדירקטור בלתי תלוי, מעבר לאלו הקבועות בחוק החברות, שעיקרן איסור על מינוי אדם כדירקטור בלתי תלוי אם במועד המינוי או בשנתיים שקדמו לכך, הוא חבר בורסה או בעל שליטה בחבר בורסה, הוא בעל עניין מכוח החזקת מניות בחברה רשומה, הוא בעל עניין בבורסה או בחבר בורסה, הוא בן משפחה של חבר בורסה, של נושא משרה בבורסה או בחבר בורסה, של בעל שליטה בבורסה או בחבר בורסה או של מי שנותן שירותים בשכר דרך קבע לאחד מאלה, או שיש לו זיקה (כהגדרת מונח זה בסעיף 240 לחוק החברות) לחבר בורסה, לנושא משרה בחבר בורסה, לתאגיד בשליטת חבר בורסה או לבעל שליטה בחבר בורסה או למי שנותן שירותים בשכר דרך קבע לאחד מאלה או לבורסה. עם זאת, לא יראו כהונה כדירקטור הן בבורסה והן במסלקה, כשלעצמה, כפוגעת בכשירותו של אדם לכהן כדירקטור בלתי תלוי במי מתאגידים אלה (להלן: "**דירקטור בלתי תלוי**").

בהתאם להוראות הממשל התאגידי החלות על הבורסה ובכלל זה סעיף 3ב50 לחוק ניירות ערך דירקטוריון של בורסה יכלול 15 דירקטורים לכל היותר, ורוב חבריו יהיו דירקטורים בלתי תלויים. עוד נקבע, כי לפחות 3 מבין הדירקטורים הבלתי תלויים, ימונו בידי האסיפה הכללית של בורסה, לפי המלצתה של ועדה חיצונית לאיתור מועמדים לכהונת דירקטור בלתי תלוי בבורסה (להלן: "**מומלצי ועדת האיתור**"), הפועלת מכוח הוראות חוק ניירות ערך (שחבריה הינם שופט הממונה על-ידי שר המשפטים, יו"ר דירקטוריון הבורסה ואיש סגל אקדמי בכיר במוסד להשכלה גבוהה הממונה על-ידי יו"ר רשות ניירות ערך) (להלן: "**ועדת**").

²⁴ בהתאם לאמור רשות ניירות ערך קבעה כי מעבר לנושאי המשרה המפורטים, נושאי המשרה הבאים כפופים להליך של מתן הודעה מוקדמת: מנהל כספים, מנהל סיכונים, מנהל מסלקות ומנהל טכנולוגיות

האיתור). ככל שבורסה חייבת במינוי דירקטורים חיצוניים לפי הוראות סעיף 239(א) לחוק החברות (להלן: "דירקטור חיצוני"), ימונו אלה מבין מומלצי ועדת האיתור.

תקופת כהונתו של דירקטור בלתי תלוי שהינו מומלץ ועדת האיתור תהיה בדומה לזו של דירקטור חיצוני (עד שלוש תקופות כהונה בנות שלוש שנים כל אחת). תקופת כהונתו של יו"ר דירקטוריון בורסה תהיה חמש שנים, וניתן לשוב ולמנותו לתקופת כהונה נוספת אחת של שלוש שנים (ואם הוא דירקטור בלתי תלוי שהינו מומלץ ועדת האיתור, יראו את תקופת כהונתו כיו"ר הדירקטוריון כתקופת כהונה כדירקטור שהינו מומלץ ועדת האיתור). בנוסף נקבעו הסדרים ייחודיים להפסקת כהונתם של דירקטורים בלתי תלויים שהינם מומלצי ועדת האיתור, ולעניין חובת הכללת אחד מהם בכל ועדת דירקטוריון הרשאית להפעיל סמכות מסמכויות הדירקטוריון.

על-פי פרק הממשל התאגידי, בנוסף על תפקידיו לפי סעיף 92 לחוק החברות, אחראי דירקטוריון בורסה לקביעת נהלי הפעילות ולהבטחת יישומם, וכן אחראי, בין היתר, לנקיטה באמצעי בקרה ופיקוח להבטחת התנהלות הבורסה באופן תקין והוגן ולהבטחת ציות חברי הבורסה לכללי הבורסה, לאישור כללי הבורסה ולמינוי מבקר פנימי לבורסה. כמו-כן, ימנה דירקטוריון בורסה מבין חבריו ועדת ביקורת וועדת תגמול (לרבות ועדת ביקורת אשר תכהן כוועדת תגמול).

על חברי דירקטוריון בורסה ועל עובדי בורסה חלות מגבלות על עשיית עסקאות בניירות ערך בדומה למגבלות החלות על עובדי הרשות.

הוראות פרק הממשל התאגידי כמתואר לעיל, חלות גם על מסלקה, בשינויים מסוימים, שעיקרם, היעדר החובה למינויים של דירקטורים בלתי תלויים שהינם מומלצי ועדת איתור, היעדר דרישה לקיומו של רוב דירקטורים בלתי תלויים בדירקטוריון מסלקה (אך לפחות שלושה דירקטורים בלתי תלויים), והיעדר חובה לקיום הליך אישור מוקדם למינוי נושאי משרה במסלקה על-ידי רשות ניירות ערך. במסגרת הוראות פרק ממשל תאגידי נקבע, כי דירקטוריון מסלקה רשאי להכריז על חלוקה רק אם אין בכך כדי לפגוע ביציבותה של המסלקה או בניהולה התקין וההוגן.

רואה חשבון מבקר

לפרטים אודות רואה החשבון המבקר של החברה ראו תקנה 27 לפרק ד' – פרטים נוספים על החברה שמהווה חלק מדוח תקופתי זה.

מבקר פנים

לפירוט אודות מבקר הפנים של החברה, ראו סעיף 10.4 לדוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד ליום 31.12.2025, הנכלל בדוח תקופתי זה.

1.31.6 פיקוח רשות ניירות ערך על פעילות הבורסה והמסלקות

בהתאם לחוק ניירות ערך, רשות ניירות ערך תפקח על ניהולה התקין וההוגן של בורסה, וכן תבקר את יציבותן ויעילותן של המסלקות, כאמור בסעיף 10 לחוק מערכות תשלומים, התשס"ח-2008, ואת נאותות כללי המסלקות.

סברה רשות ניירות ערך, כי בורסה פועלת בניגוד לנהלים שקבעה או בניגוד להוראות תקנונה או הנחיותיה או בדרך שיש בה משום פגיעה בניהולה התקין וההוגן, תפנה לבורסה ותורה לה על דרך הפעולה הראויה. סמכות דומה נתונה לרשות ניירות ערך במקרה בו מסלקה אינה מקיימת חובה מחובותיה לפי חוק ניירות ערך או פועלת בניגוד לנהליה או לכללי המסלקה או בדרך שיש בה משום פגיעה בניהולה התקין וההוגן.

עוד נקבע בחוק ניירות ערך כי הבורסה והמסלקות ימסרו לרשות ניירות ערך דו"חות על פעולותיהן במועדים ולפי הפרטים ובדרך שקבעה רשות ניירות ערך, וימסרו לה, לפי דרישתה, ידיעות על ענייניהן, וכן דוחות כספיים.

מכוח סמכותה קבעה רשות ניירות ערך כללים להבטחת פעילותן התקינה של מסלקות הבורסה בתל-אביב, הקובעים, בין היתר, הוראות לעניין הקמת ועדת דירקטוריון לניהול סיכונים ותפקידיה, לעניין מינוי קצין ציות, לעניין זיהוי, ניהול וטיפול בניגודי עניינים, לעניין פעילות הסליקה, לעניין קביעת מדיניות ניהול סיכונים, לעניין דרישת בטוחות, קבלתן, ניהולן ומימושן וכן יצירת קרן סיכונים להבטחת התחייבויות של חברי

המסלוקה, לעניין ניהול אירוע כשל של חבר מסלוקה, לעניין דרישות חברות מחברי מסלוקה, לעניין מיקור חוץ של חלק מפעילותה ושירותיה של מסלוקה, לעניין דיווחים לציבור ולרשות ניירות ערך, לעניין דרישת הון עצמי ולעניין ביטוח.

בחודש יוני 2017 פרסמה רשות ניירות ערך הצהרה על יישום העקרונות לתשתיות השוק הפיננסי על המסלוקות, לפיה היא מיישמת על המסלוקות, על בסיס שוטף, חוקים וכללים מקומיים, העקביים עם עקרונות לסטנדרטים בינלאומיים לפעילותם של גופים בשוק ההון שהוגדרו תשתיות בשוק פיננסי, כפי שהוצגו בדוח וועדה בינלאומית מיוחדת לנושא תשלומים וסליקה, מטעם הבנק הבינלאומי לסליקה וארגון רשויות ניירות ערך הבינלאומי, וכי ניתן לראות את המסלוקות כפועלות בהתאם לעקרונות אלה.

ביום 24.1.2023 אישרה רשות ניירות ערך ל- ESMA (European Securities and Markets Authority), כי כללי מסלוקת הבורסה ונהליה הפנימיים תואמים במלואם את דרישות חוק ניירות ערך, 1968, ואת כל שאר הדרישות הישימות בישראל.

1.31.7. חוק הריכוזיות

במסגרת תיקון מס' 63 לחוק ניירות ערך, תוקן גם החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, תשע"ד-2013 (להלן: "חוק הריכוזיות"). באופן שתחומי פעילות שלגביהם נדרש רישיון בורסה ורישיון מסלוקה, הוגדרו כתחומי תשתיות חיוניות. בהמשך לכך, החברה והמסלוקות נכללו ברשימת הגורמים הריכוזיים, הנערכת בהתאם להוראות חוק הריכוזיות. בהתאם לחוק הריכוזיות, בעת הקצאת זכות לגורם ריכוזי (כגון, רישיון, זיכיון או חוזה) על הגורם המאסדר לבחון גם שיקולי ריכוזיות משקית, ואלו עשויים לשמש כשיקול להימנעות מהקצאת זכות כאמור. בנוסף, מכוחו של חוק הריכוזיות, הכריזה הממונה על התחרות, כי הענקת רישיון בורסה על-ידי שר אוצר הינה בגדר זכות החייבת בהתייעצות עימה.

1.31.8. ציות ואכיפה

תפקידה ומעמדה של קבוצת החברה מחייב אותה למשנה הקפדה על הוראות הרגולציה החלות עליה. בחודש יוני 2017 אישר דירקטוריון החברה את מדיניות קבוצת החברה לניהול "סיכון הציות". דהיינו, הסיכון להטלת סנקציה משפטית או רגולטורית, להפסד פיננסי מהותי, או למזק תדמית, אשר הקבוצה עלולה לספוג כתוצאה מכך שאין היא מקיימת את "הוראות הציות", ובכללן חוקים, תקנות, הוראות רגולציה ונהלים פנימיים, החלים על הפעילות של קבוצת החברה, כמפורט לעיל. המדיניות נועדה להגדיר את מתכונת ניהול הציות בקבוצת החברה, בין היתר, באמצעות קצינת הציות של החברה ומחלקת הציות שלה ולרבות בדרך של הגדרת פונקציית הציות בקבוצת החברה והגדרת הסמכויות ותחומי האחריות של הגורמים המעורבים בתהליך ניהול הציות. במסגרת האמור לעיל, ובשים לב להפיכתה של החברה לתאגיד מדווח על-פי חוק ניירות ערך, הכפופה, בין היתר, לסמכויות האכיפה המינהלית של הרשות, מינה דירקטוריון החברה את קצינת הציות של החברה כממונה על האכיפה הפנימית של דיני ניירות ערך ואף אישר תכנית אכיפה פנימית של דיני ניירות ערך.

1.31.9. פיקוח על חברי הבורסה

החברה מקיימת מערך פנימי של פיקוח ובקרה על קיומם של כללי הבורסה בדגש על החובות המוטלות על חברי הבורסה על-פי כללי הבורסה. מערך זה מגובה בסמכויות ביקורת ודרישת מידע, לצד מנגנונים מוסדרים של הליכים משמעתיים, הקבועים בכללי הבורסה. לפרטים נוספים ראו סעיף 1.7.2 לעיל.

1.31.10. הוראות נוספות בקשר עם דיני המס ואמנות מס

יצוין, כי כחלק משירותי המסלוקות, פועלת מסלוקת הבורסה לביצוע זיכויים וחובים (ברוטו, לפני מס) בישראל הנובעים מתשלומי ריבית, הפרשי הצמדה ותשלומי דיבידנד.

1.31.10.1. תקנות מס הכנסה (יישום תקן אחיד לדיווח ולבדיקת נאותות של מידע על חשבונות פיננסיים), התשע"ט-2019

ביום 2.1.2019 ועדת הכספים של הכנסת אישרה את תקנות מס הכנסה (יישום תקן אחיד לדיווח ולבדיקת נאותות של מידע על חשבונות פיננסיים), התשע"ט-2019 (תקנות CRS), הקובעות כי מוסדות פיננסיים ישראלים יידרשו להעביר לרשות המס בישראל מידע אודות חשבונות של תושבים זרים לצורך אכיפת מס. תקנות CRS הן השלב האחרון בדרך להטמעה בדין הפנימי של ההתחייבויות הבינלאומיות לחילופי מידע אוטומטיים שישראל לקחה על עצמה ואימוץ התקן הבינלאומי לחילופי מידע.

1.31.10.2. מיסוי אמריקאי - מסלוקת הבורסה QI שאינו מנכה

במסלוקת הבורסה רשומים ניירות ערך של חברות עליהן חלים דיני המס של ארה"ב ("ני"ע אמריקאים"). חוקי המס של ארה"ב מאפשרים לכל יישות זרה, שאינה אמריקאית, להתקשר בהסכם QI מול רשויות המס בארה"ב (ה-IRS) אשר מעניק לה מעמד של מתווך מורשה - QI (Qualified Intermediary). מעמד זה חיוני למסלוקת הבורסה על מנת שתוכל לטפל בסליקתן של עסקאות בני"ע אמריקאים, שתופסים נתח משמעותי בנפח העסקאות הכולל הנסלק באמצעות מסלוקת הבורסה. בחודש אפריל 2023 התקשרה מסלוקת הבורסה בהסכם QI לשנים 2023 עד 2028, כ- QI שאינו מנכה. במסגרת ההסכם מסלוקת הבורסה נדרשת לעמוד בדרישות שונות, הכוללות בין היתר הנחיות נרחבות על אופן תיעוד הלקוחות, ניכוי המס השוטף, ודיווח ל-IRS.

1.31.10.3. תיעוד ודיווח במסגרת הוראות ה-FATCA

מדינת ישראל חתמה עם ארה"ב על הסכם לשיפור אכיפת מס בינלאומית ויישום הוראות חקיקת ה-FATCA. ההסכם מסדיר את אופן העברת המידע ל-IRS באמצעות רשות המסים בישראל, אשר תקבל את המידע מהגופים הפיננסיים בישראל. מסלוקת הבורסה מוגדרת לעניין ה-FATCA כ- FFI (Foreign Financial Institution), ונותנת שירותים רק לחברי מסלוקה אשר הינם QI בהתאם לאישור מה-IRS.

1.31.11. הכרת מסלוקת הבורסה על-ידי ESMA

ביום 15.3.2023 הודיעה רשות ניירות הערך האירופאית, ESMA, בעקבות בקשה אותה הגישה מסלוקת הבורסה, כי היא מכירה במסלוקת הבורסה כ- Tier 1 Third-Country CCP בהתאם לכללי הרגולציה האירופאית הרלבנטית, ומשכך המסלוקה כשירה לספק למדינות האיחוד שירותי סליקה במגוון סוגי מכשירים פיננסיים (עד לאותו מועד ESMA אימצה מעת לעת מספר החלטות לדחייה זמנית של התהליכים הקשורים בבקשה להכרה, אשר תוקפה של האחרונה מביניהן פג ביום 28.6.2022, אז חודש תהליך ההכרה).

סיווג המסלוקה כ- Tier 1 TC-CCP משמעו שהמסלוקה נוסדה במדינה שאינה חברה באיחוד האירופי, וכי המסלוקה לא נחשבת כבעלת חשיבות מערכתית ליציבות הפיננסית של האיחוד האירופי או של אחת המדינות החברות בו, ולא צפוי שתהיה לה חשיבות מערכתית כזו, בהתחשב בפעילותה ומאפייניה הנוכחיים.

מאז מועד ההכרה הראשוני של ESMA במסלוקת הבורסה, כמצוין לעיל, בודקת ESMA, מידי שנה את המשך עמידתה של המסלוקה בקריטריונים שנקבעו, לצורך המשך סיווגה כ- Tier 1 Third-Country CCP.

1.32. הסכמים מהותיים

1.32.1. הסכם MTS

במהלך שנת 2006 התקשרה מסלוקת הבורסה עם EuroMTS Limited (לעיל ולהלן: "EuroMTS") אשר מנהלת את מערכת "EuroMTS", שהינה מערכת מסחר אלקטרונית למסחר באמצעות עושי שוק באיגרות חוב ממשלתיות, אשר מנוהלת ומפוקחת על-ידי הרשויות הרלוונטיות בבריטניה ("United Kingdom Financial Services Authority") (לעיל ולהלן: "מערכת ה-MTS"). במסגרת ההסכם התחייבה מסלוקת הבורסה לספק ל-EuroMTS שירותי סליקה עבור עסקאות שיבוצעו במערכת ה-MTS Israel. EuroMTS רשאית לגבות עמלות ממשתמשי מערכת MTS Israel (כהגדרתם בהסכם הנ"ל) ומסלוקת הבורסה רשאית

לגבות עמלות מחברי המסלוקה, בגין שירותי הסליקה כאמור. יצוין, כי מסלוקת הבורסה מהווה צד נגדי מרכזי (CCP) לעסקאות המתבצעות במערכת MTS Israel בהתאם לכללים שנקבעו בהסכם ובחוקי העזר של המסלוקה. תקופת ההסכם האמורה הינה שנתיים, אשר לאחריהם מתחדש ההסכם מאליה, אלא אם יוסכם אחרת ו/או בוטל על-ידי מי מהצדדים בהודעה מראש בת 180 יום.

1.32.2. לפרטים בדבר הסכם מודל החלוקה, ראו סעיף 1.16.2 לעיל.

1.32.3. לפרטים בדבר הסכם הפצה עם ג'פריס ראה סעיף 1.3.1 לעיל.

1.32.4. לפרטים בדבר ההליך לבחינת אפשרות למכירת פעילות המדדים ראה סעיף 1.15.2.2 לעיל.

1.33. הסכמי שיתוף פעולה

1.33.1. הסכמים לשיתוף פעולה עם בורסות בעולם

החברה בוחנת מעת לעת שיתופי פעולה אסטרטגיים עם בורסות אחרות בעולם, שמטרתם להרחיב את הנגישות לשווקים פיננסיים של כל צד להסכם ולמנף יתרונות אסטרטגיים של כל צד להסכם, בשים לב, בין היתר, להתאמה אפשרית של חברות הפעילות בכל מדינה להיסחר גם בבורסה במדינה האחרת.

1.33.2. הסכם QI (Qualified Intermediary) מול רשויות המס בארה"ב (IRS)

בהמשך לאמור בסעיף 1.31.10.2 לעיל, במסגרת הסכם ה-QI, מסלוקת הבורסה נדרשת לעמוד בדרישות שונות, הכוללות בין היתר הנחיות נרחבות על אופן תיעוד הלקוחות, ניכוי המס השוטף, ודיווח ל-IRS. במהלך חודש אפריל 2023 התקשרה מסלוקת הבורסה בהסכם QI לשנים 2023 עד 2028, כ- QI שאינו מנכה.

1.34. הליכים משפטיים

1.34.1. ביום 14.10.2024 איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות בע"מ, הגיש עתירה נגד הרשות ונגד הבורסה (ביחד, להלן: "המשיבות") במסגרתה התבקש בית המשפט להורות למשיבות להתייבב וליתן טעם מדוע לא תבטל החלטת הרשות מיום 21.9.2022 לאשר באופן חלקי את החלטת דירקטוריון הבורסה לתקן את התעריפון, הכלול כנספח להנחיות לפי החלק החמישי לתקנון הבורסה במסגרתה הוחלט להעלות את תעריפי העמלות שגובה הבורסה בגין שימוש במדדי המניות והאג"ח שהיא עורכת. לחילופין, התבקש בית המשפט העליון להורות למשיבות ליתן טעם מדוע לא תבטל העלאת התעריפים באופן בו נקבעה. בעתירה נטען כי הרשות אישרה את העלאת התעריפים שגובה הבורסה מחברי האיגוד, באופן שהפך את חובתה לפקח על פעילותה של הבורסה. בתגובה מקדמית מטעם הבורסה מיום 11.12.2024 נטען, כטענת סף, כי העתירה הוגשה בשיהוי ניכר, שכן הבורסה פועלת בהתאם לאישור הרשות כבר קרוב לשנתיים ובעתירה לא ניתן כל הסבר לשיהוי זה. לגופם של דברים טענה הבורסה כי מדובר בהחלטה של רשות מקצועית בתחום מומחיותה, שהתקבלה לאחר הליך ממושך שבו נש"ח האינטרסים של חברי האיגוד ובסופו ראתה הרשות לאשר העלאת מדודה של תעריפי המדדים, ואף דחתה חלק ניכר מהחלטת הדירקטוריון. התעריפים שאושרו בסופו של דבר היו נמוכים בהרבה מאלה שביקשה הבורסה, וההחלטה אף כללה הוראות מעבר שנועדו לאפשר לחברי האיגוד להיערך לשינויים. לכן, סברה הבורסה כי אף לגופה העתירה אינה מציגה כל פגם המצדיק התערבות שיפוטית ויש לדחותה. ביום 11.3.2025 הגישה המדינה את תגובתה המקדמית לעתירה. ביום 1.4.2025 הגיש האיגוד תשובה לתגובות המקדמיות, במסגרתה נטען כי אין מקום לדחיית העתירה בשל שיהוי שכן המשיבות גרמו לעיכובים שונים במסירת מסמכים שנועדו לבסס את התשתית להגשת העתירה. עוד נטען בתשובת האיגוד, כי אין בתגובות המקדמיות כדי להסביר כיצד ועל אילו נתונים ביססה הרשות את החלטתה. ביום 9.6.2025 ניתן פסק דינו של בית המשפט העליון הדוחה את העתירה על הסף. בית המשפט מצא כי העתירה הוגשה תוך "שיהוי כבד". זאת, בין היתר, בהינתן שביטול התיקון לתעריפון למעלה משנתיים לאחר שנכנס לתוקף, עשוי לפגוע באופן ממשי במי שהסתמכו על התעריף שאושר ונהג בפועל במשך תקופה זו. עוד מצא בית המשפט כי ההחלטה לאשר את תיקון התעריפון הינה החלטה מקצועית במצויה בתחום סמכותה של הרשות, ובנסיבות העניין אין הצדקה כי בית המשפט יתערב בשיקול דעתה.

1.34.2. ביום 16.1.2025 הומצאה לחברה בקשה לאישור תובענה כתובענה כייצוגית אשר הוגשה נגדה למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (להלן: "בקשת האישור"), על-ידי תובע ייצוגי, שהחזיק,

לטענתו, ביום 9.1.2025 ב-12 מניות של החברה (להלן: "התובע הייצוגי"). בבקשת האישור נטען, כי החברה קיפחה את בעלי המניות בה תוך הפרה של הוראות הדין ובין היתר את הוראות סעיף 191 לחוק החברות, שעניינו איסור על קיפוח בעלי מניות. זאת, לטענת התובע הייצוגי, בשל התקשרות החברה עם קרן מניקיי, שהיתה באותו מועד בעלת ענין בחברה, בעסקת רכישה עצמית של מניות החברה בפרמיה של 2% מעל מחיר השוק במקום להציע הצעת רכש באותם התנאים לכל ציבור בעלי המניות שלה (ובכלל זאת התובע הייצוגי). הקבוצה שבשמה עותר התובע הייצוגי לנהל את התובענה הייצוגית, היא "כל מי שהחזיק מניות של הבורסה לניירות ערך בע"מ, בתאריך 9.1.2025, למעט המשיבה ו/או קרן מניקיי". ביום 1.6.2025 הגישה החברה את תשובתה לבקשת האישור, במסגרתה דחתה את הטענות המועלות בבקשת האישור. ביום 9.9.2025 הגיש התובע הייצוגי את תגובתו לתשובת החברה. ביום 23.11.25 התקיים דיון מקדמי בבקשה, במהלכו העיר בית המשפט, כי בנסיבות המקרה הוא מתקשה למצוא בסיס לקיומה של עילת קיפוח, ולפיכך מוצע לתובע הייצוגי להסתלק מבקשת האישור. בהתאם, ביום 11.1.2026 הגיש התובע הייצוגי בקשה להסתלקות לא מתוגמלת מבקשת האישור, וביום 13.1.2026 התקבלה החלטת בית המשפט המאשרת את בקשתו של התובע הייצוגי להסתלקות לא מתוגמלת מבקשת האישור, ומורה על מחיקת הבקשה.

לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים של החברה מימים 16.1.2025 ו-13.1.2026 (מס' אסמכתאות: 2025-01-004946 ו-2026-01-006006, בהתאמה). המידע המובא בדוחות האמורים נכלל בזה על דרך ההפניה.

1.35. יעדים ואסטרטגיה עסקית

1.35.1. גיבוש תוכנית אסטרטגית

ביום 23.10.2022, אישר דירקטוריון החברה תכנית אסטרטגית לשנים 2023 עד 2027. לפרטים נוספים ראו דוח מיידי של החברה מיום 24.10.2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-104718). המידע המובא בדוח האמור נכלל בזה על דרך ההפניה. להלן יובא מידע עיקרי מתוך התכנית האסטרטגית:

1. יעדים אסטרטגיים

בהתאם לתכנית האסטרטגית, בכוונת החברה, לקדם ארבעה יעדים אסטרטגיים מרכזיים:

א. **המשך פיתוח וחיזוק הצעת הערך במסגרת פעילות הליבה של הבורסה** - החברה רואה חשיבות אסטרטגית בחיזוק ושכלול פעולות הליבה שלה והרחבת הצעת הערך הניתנת על-ידה ללקוחות בסגמנטים השונים.

ב. **העמקת הפעילות הישירה והקשרים עם לקוחות הקצה** - החברה תבחן דרכים לחזק את יחסי הגומלין והממשקים עם לקוחותיה, בכלל הסגמנטים הרלוונטיים, בין אם ישירות ובין אם דרך מתווכים, לפי העניין.

ג. **אסטרטגיית נכסים דיגיטליים** - החברה תבחן הקמת פלטפורמה למסחר בנכסים דיגיטליים מבוססת בלוקצ'יין וכניסה לעולמות הקריפטו.

ד. **יצוא שירותים ופתרונות טכנולוגיים לבורסות זרות** - בכוונת החברה לקדם מכירה של שירותים ופתרונות טכנולוגיים המיועדים לבורסות קטנות ובינוניות.

2. יעדים כמותיים

כחלק מאישור התכנית האסטרטגית, אישר דירקטוריון החברה יעד צמיחה שנתי ממוצע (CAGR) בהכנסות, הנובע מצמיחה אורגנית בפעילות, בשיעור של 10% עד 12% במהלך השנים 2023 - 2027. שיעור הצמיחה השנתי הממוצע (CAGR) בפועל בין השנים 2023-2025 עמד על 16%.

שינוי מבנה קבוצת הבורסה

בראי האתגרים האסטרטגיים אשר הסביבה העסקית מציבה בפני החברה, בהתחשב ביעדים האסטרטגיים המפורטים לעיל ולאחר בחינת מבנה הפעילות של הבורסות המובילות בעולם אישר דירקטוריון החברה לקדם שינוי מבנה בקבוצת הבורסה וזאת על מנת להביא ליישום מוצלח של התוכנית האסטרטגית ולהמשיך לפעול לפיתוחו ושכלולו של שוק ההון לטובת הציבור הרחב. במסגרת זו, תוקם חברת אחזקות ציבורית חדשה, שתחזיק ב-100% מהחברה אשר תהפוך לחברת בת פרטית, בשילוב עם הנפת חברות הבת של החברה שיהפכו לחברות הבת של חברת האחזקות החדשה כאמור וחברות אחיות של החברה ושל חברות חדשות שיוקמו כחלק מיישום התכנית העסקית והאסטרטגית של קבוצת הבורסה כאמור. יודגש כי יישום שינוי המבנה כאמור מחייב קבלת אישור אסיפת בעלי המניות של הבורסה ואישורים רגולטוריים שונים, ובהם של רשות ניירות ערך.

יצוין, כי נכון למועד הדוח, החברה אינה מקדמת את השינוי המבני האמור ומתמקדת בהשלמת יעדים נוספים בתכנית האסטרטגית.

מיזוגים ורכישות

החברה נכונה לבחון יישום של תכנית רכישות ו/או השקעות אסטרטגיות בתחומי פעילותה ו/או בתחומים בעלי ערכים מוספים לפעילותה (Programmatic M&A) כחלק מיישום וקידום יעדיה האסטרטגיים. תכניות קונקרטיות יובאו, במידת הצורך, לאישור פרטני בדירקטוריון החברה. מובהר, כי יישום התכנית האסטרטגית וכיווני הפעולה העשויים להיגזר מהיעדים האסטרטגיים המרכזיים המתוארים לעיל, מחייבים, בין היתר, ביצוע שינויים מבניים ותשתיתיים משמעותיים, וזאת בכפוף למגבלות רגולטוריות החלות על פעילות הבורסה ותלוי ביכולת של החברה להעמיד מקורות ייעודיים מספקים לצורך כך. ככל שתידרש השקעה חריגה בכדי לקדם את אחד מיעדיה האסטרטגיים החדשים של הבורסה, או אחד מכיווני הפעולה הנגזרים מהם, הנושא יובא לדיון ואישור בפני דירקטוריון החברה כנדרש.

המידע המפורט בפרק ובדיווח המידי של החברה מיום 24.10.2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-104718), כולל את עיקרי התכנית האסטרטגית של החברה, כפי שגובשה על ידי ואושרה על-ידי דירקטוריון החברה. המידע האמור ובכלל זאת שיעור הגידול בהכנסות החברה, שינוי מבנה קבוצת הבורסה ופעילות המיזוגים והרכישות, כולל תחזיות, הערכות, אומדנים ומידע אחר המתייחסים לאירועים ועניינים עתידיים, שמידת התממשותם אינה וודאית ואינה בשליטתה של החברה. לאור האמור לעיל מובהר, כי תחזיות, הערכות אומדנים ומידע אחר כאמור לעיל, עלולים שלא להתממש או להתממש באופן שונה, בין היתר, בשל אי קבלת האישורים הנדרשים, וכן בשל שינויים בהיקפי פעילות החברה ותנאי השוק הרלוונטיים בהשוואה לאלה הידועים כיום או התממשות גורמי הסיכון החלים על קבוצת החברה, כמפורט בסעיף 1.37 להלן.

1.36. צפי להתפתחות בשנה הקרובה

כאמור לעיל, בתחום הפעילות, מתכוונת הנהלת החברה לשים דגש על פעולות שונות ליישום התוכנית האסטרטגית ובכלל זה:

במסגרת הפעילות להמשך פיתוח וחיזוק הצעת הערך בפעילות הליבה של הבורסה בתל-אביב:

- הבורסה שוקדת על חיזוק הפרופיל הבינלאומי שלה ומשיכת משקיעים זרים חדשים. במסגרת זו הכריזה הבורסה על המעבר לימי מסחר בימים שני עד שישי החל משנת 2026 כמפורט בסעיף 1.7.5.3 לעיל. כמו-כן, הבורסה מתכננת לסיים במהלך שנת 2026 את שלב ה-BETA של פרויקט תרגומי הדיווחים של החברות הציבוריות באמצעות בינה מלאכותית ולעבור לשלב תפעול מלא כמפורט בסעיף 1.17.9 לעיל; הבורסה מתכננת במהלך השנה הקרובה להוציא מספר משלחות של חברות ציבוריות לפגישות עם משקיעים זרים;

- החברה מתכננת להמשיך ולשדרג את תשתיות המסחר בבורסה בתל-אביב, תוך שכלול הקישוריות לשוק, שדרוג המערכות להפצת מידע וחיבור לשרתי המסחר של החברה. במסגרת זו במהלך המחצית השנייה לשנת 2026 מתכוונת החברה להשיק מוצר PTRM וכן להרחיב את מתחם שירותי האירוח של שרתי הלקוחות, כך שיתווסף מתחם רביעי;
- בחינת הצורך בקידום תוכניות לעידוד הנזילות והסחירות, כמקובל בבורסות המובילות בעולם. במסגרת זו הבורסה מתכננת להמשיך בתוכנית עידוד הסחירות הכללית למניות הנכללות במדד ת"א-90 וכן להמשיך ולהרחיב את תוכניות עידוד הסחירות המתואמות אישית לחברות (Tailor Made). כמו כן, הבורסה מתכוונת לבחון את נושא עשיית השוק בתחום האג"ח הקונצרני;
- החברה מתכננת להמשיך ולקדם את שוק החוזים העתידיים והיא מתכננת להשיק חוזים עתידיים על מוצרים נוספים וכן להרחיב את עשיית השוק בחוזים אלו, לרבות תוכנית volume rebate. הבורסה מתכננת לפעול במהלך השנה הקרובה להגברת הפעילות של משקיעים זרים בשוק החוזים העתידיים. כמפורט בסעיף 1.17.2 לעיל;
- במהלך המחצית השנייה של שנת 2026, במסגרת שדרוג והרחבה של שירותי הסליקה המוצעים במט"ח כמפורט בסעיף 1.17.3 לעיל, צפויה המסלקה להשיק פתרון סליקה עבור קרנות נאמנות נקובות בדולר ובאירו ובהמשך גם סליקת הנפקות ואירועי חברה בהן התמורה הכספית תהיה בדולר או באירו. בנוסף, החבר החלה בהתנעה של תהליך להחלפה ושדרוג מערכות התומכות בפעילות הסליקה (Clearing & Settlement) של מסלקת הבורסה כמפורט בסעיף 1.7.3.1 לעיל.
- במהלך השנה הבורסה תבחן שימוש בכלי בינה מלאכותית על מנת לשפר ולייעל תהליכים תפעוליים ומערכות טכנולוגיות של הקבוצה.

במסגרת הפעילות להעמקת הפעילות הישירה והקשרים עם לקוחות הקצה:

- הבורסה מתכננת להמשיך ולפנות לציבור הישראלי באמצעות מדיה מסורתית ודיגיטלית כדי לשפר את מיצובה בציבור הרחב, לשפר את רמת ההבנה והאוריינות הפיננסית ואת ההיכרות עם עולם ההשקעות בבורסה ולהגדיל את כמות המשקיעים הישראליים הפועלים בבורסה בתל-אביב; במסגרת זו הבורסה מתכננת להמשיך את אירועי הנגשת שוק ההון לצעירים (Young Money) המיועדים להעמקת הידע וההיכרות של צעירים עם החברות הציבוריות ופעילות הבורסה;
- להמשיך לפעול להרחבת טיב ומגוון מוצרי המידע ושירותי החיבוריות המוצעים ללקוחות החברה תוך שימוש בכלי אנליטיקה מתקדמים;
- הבורסה מתכננת לפעול להרחבת סל השירותים והמוצרים המוצעים למשקיעים ולשחקני שוק, כולל תוך פיתוח פתרונות ייעודיים וקידום שיתופי פעולה רלוונטיים. בתוך כך פרסמה החברה במשותף עם רשות ניירות ערך, בנק ישראל ואגף החשב הכללי במשרד האוצר קול קורא ייעודי לבחינת ההיתכנות בפיתוח וקידום שוק ריפו (Repo) במשק הישראלי;
- החברה מתכננת לשפר ולהרחיב את הצעת הערך בשוק הפרטי (Private Market) תוך ניצול המומחיות, המוניטין והפתרונות התפעוליים אשר ברשותה, בדגש על חיזוק הקשרים הישירים עם לקוחות כשירים ומסווגים. במהלך שנת 2023 החברה השיקה שירותי רישום וסליקת עסקאות יחידות של קרנות גידור בנאמנות ושירותי רישום וסליקת עסקאות ביחידות של קרנות השקעה פרטיות. החברה מתכוונת לפעול להרחבת פעילותה בשוק זה תוך הרחבת והגדלת היצע השירותים למגוון רחב של מוצרים המוצעים בשוק הפרטי;
- הבורסה מתכננת להמשיך ולשדרג את הנכסים הדיגיטליים שלה באמצעות יצירת פלטפורמה דיגיטלית ייחודית למינוף חווית המשתמש והצעת הערך ללקוח הקצה, התאמת העבודה של הנכסים הדיגיטליים מול כלי בינה מלאכותית והשקעה של אפליקציה חדשה במהלך שנת 2026;
- להמשיך ולקדם דיגיטציה ואוטומציה של ממשקים עסקיים בין החברה לבין לקוחותיה.
- הבורסה מתכוונת לבחון שיתוף פעולה עם חברות פינטק המאפשרות הנגשת נתונים פיננסיים על ניירות ערך וקרנות נאמנות לציבור הרחב, בין היתר באמצעות שימוש בכלי בינה מלאכותית.

במסגרת הפעילות הנוגעת לאסטרטגיית נכסים דיגיטליים:

- הבורסה פועלת ליישום טכנולוגיות חדשניות, בכלל זה ובין היתר השימוש בטכנולוגיות DLT, סוקניזציה של נכסים מסוגים שונים וחוזים חכמים;

- לפעול למתן שירותי משמורת בקשר לנכסים קריפטוגרפיים; לפירוט ראו בסעיף 1.20.6 לעיל.

במסגרת הפעילות ליצוא שירותים ופתרונות טכנולוגיים לבורסות זרות:

- הבורסה בוחנת מכירה של שירותים ופתרונות טכנולוגיים המיועדים לבורסות קטנות ובינוניות, על בסיס היכולות הטכנולוגיות הקיימות בחברה ואלו שיפותחו במסגרת יישום התוכנית האסטרטגית החדשה.

הערכות ותכניות החברה, כמפורט בסעיפים 1.35 ו-1.36 לעיל, הינם בבחינת מידע צופה פני עתיד, המבוסס, בין היתר, על הערכות ותכניות החברה לגבי התפתחותה הכלכלית והעסקית של הקבוצה בהתחשב בניסיון העבר שלה. יתכן כי בפועל הערכות, תכניות וכוונות כאמור לא תתממשנה או שתתממשנה באופן שונה מכפי שצופה החברה, וזאת בשל גורמים שונים, שאינם בידיעת החברה לתאריך הדוח, ובכלל זאת, בשל התממשותם של איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 1.37 להלן.

1.37. דין בגורמי סיכון

מטבע הדברים, ככל פעילות עסקית גם פעילותה של קבוצת החברה נתונה להשפעתם של גורמי סיכון שונים. להלן יתוארו, להערכת החברה, גורמי הסיכון העיקריים המשפיעים על פעילותה של קבוצת החברה. לפרטים נוספים בדבר החשיפה לסיכונים ודרכי ניהולם ראו סעיף 9 לדוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד ליום 31.12.2025 הנכלל בדוח תקופתי זה וכן בביאורים 4 ו-8 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה.

1.37.1. מצב המשק ומצב שוק ההון ותדמיתו

ככלל, בשים לב למעמדה הייחודי של החברה כבורסה לניירות ערך יחידה בישראל, המהווה תשתית מרכזית בישראל של שוק פיננסי לביצוע השקעות בניירות ערך ובמכשירים פיננסיים ולגיוס הון וחוב, פעילותה אינה מושפעת באופן מהותי משינויים מקובלים בגורמים מאקרו כלכליים. שינויים מהותיים בתנאי שוק ההון או במצב המשק, כגון, בין היתר, בהיבט של הסדרי מיסוי מיטביים לאפיקי השקעה חלופיים, בהיבט של גידול בשיעור הריבית במשק או בהיבט של משבר פיננסי גלובלי (דוגמת מחנק האשראי של שנת 2008), עלולים להשפיע על טעמיהם והעדפותיהם של ציבור המשקיעים, ולגרום להפחתה בהיקפי פעילות המסחר בניירות ערך ומכשירים פיננסיים ו/או להסטה שלהם לאפיקי השקעה חלופיים.

יתר על כן, טעמיהם והעדפותיהם של ציבור המשקיעים עלולים להיות מושפעים גם מאירועי כשל של גורמים פעילים בתחום ביצוע ההשקעות, בין היתר בשל מעשי תרמית ואי יושר, כפי שהיו בעבר (על-פי פרסומים), כך שבעיני משתתפי שוק בלתי מקצועיים עלולים אירועים אלו להיתפס כמשליכים על אמינות שוק ההון וכפועל יוצא, להוביל להימנעותם מלקחת חלק במסחר בבורסה, באופן שעלול להשפיע לרעה על היקפי פעילותה של החברה.

1.37.2. סיכון משפטי

סיכון משפטי הוא הסיכון להיווצרות נזק, הפסד או פגיעה במוניטין הקבוצה כתוצאה מפרשנות לא נאותה של חוק, רגולציה או הוראת דין מחייבת החלים על מכלול היבטי פעילותה של קבוצת החברה, ואי בהירות לגבי החובות החלות על החברה מכוח הוראות הדין. הקבוצה מבצעת ניטור שוטף של פסיקה, הוראות רשות ניירות ערך, חקיקת הכנסת ומתן פרשנות משפטית למדיניות ונהלי הקבוצה. כמו-כן, מבוצעת בחינה מקצועית פנימית וחיצונית של החשיפות העיקריות וליווי תביעות משפטיות. ואולם, אין וודאות שפעולות אלה יזהו את מלוא חשיפות הקבוצה לסיכונים משפטיים.

1.37.3. שינויים רגולטוריים

פעילותה של בורסה מוסדרת ומפוקחת באופן הדוק. משתתפי שוק ההון המרכזיים (כגון, חברות ציבוריות וחברות אג"ח, קרנות משותפות להשקעה בנאמנות, יועצי השקעות ומנהלי תיקים, בנקים, מבטחים, בתי השקעות) גם הם כפופים לאסדרה ולפיקוח נרחבים. יתרה מזאת, פעילותה של קבוצת החברה עלולה להיות מושפעת במידה מסוימת מרגולציה שמקורה במדינה זרה, על אף שהבורסה אינה פועלת בתחום שיפוט (כגון הוראות של ארגוני מסלקות בינלאומיים בקשר ליציבות מסלקות, הוראות באזל החלות על תאגידים בנקאיים, לרבות ביחס לפעילותם כחברי בורסה ומסלקה ועוד). עודף אסדרה על גורמים

המבקשים לגייס הון או חוב מהציבור עלול להפנות אותם לחלופות אחרות לגיוס הון וחוב. כמו-כן, בשל ריבוי הרגולציה החלה על קבוצת החברה, נדרשת השקעת משאבים כספיים וניהוליים רבים על מנת להבטיח ציות להוראות אסדרה, ובכלל זאת, השקעה במערכות מידע ובתהליכי מחשוב, הטמעת נהלים ובקורות, הדרכות עובדים ועוד עלויות המשליכות על תוצאותיה העסקיות של קבוצת החברה. כפועל יוצא מהאמור לעיל, קיים סיכון לפגיעה בהכנסות ו/או בהון הקבוצה, הנובע מתהליכי חקיקה ו/או מטיטוטות הוראות של גופים רגולטורים שונים, שעלולים לגרום לשינויים בסביבה העסקית של הקבוצה. הקבוצה מנטרת רגולציה מקומית ובינלאומית מתהווה ונוקטת בצעדים ככל הניתן להתאמת פעילותה ולצמצום הסיכון לפגיעה. ואולם, אין וודאות שפעולות הניטור יזהו באופן מלא את כלל השינויים הרגולטוריים, או שיעלה בידי הקבוצה להתאים את פעילותה ולצמצם את פגיעתם.

1.37.4 סיכון אשראי

סיכון האשראי הינו הסיכון להפסד שייגרם לקבוצה כתוצאה מאי קיום התחייבות של צד נגדי לעסקה, גוף פיננסי המספק שירותי משמורת עבור נכסיה, או חייב אחר, במועד שנקבע לכך, או בכל עת בעתיד.

סיכון האשראי העיקרי בקבוצה נובע ממחויבות המסלקות לפעול כצד נגדי מרכזי בעסקאות ניירות ערך, בעסקאות נגזרים או בעסקאות השאלה במאגר ההשאלות, לפי העניין, קיימת לכל מסלקה חשיפה מהותית לסיכון אשראי צד נגדי (Counterparty Credit Risk), שהינו הסיכון שחבר מסלקה לא יוכל לקיים את חלקו בעסקה כלפי חברי מסלקה אחרים אשר קיימו את חלקם בעסקה במועד שבו התחייב לעשות כן, או בכל עת בעתיד, כך שהמסלקה תידרש לקיים התחייבויות חבר המסלקה שששל כלפי חברי המסלקה האחרים, כאמור. מסלקת מעו"ף תידרש לטפל גם בפוזיציות הפתוחות בנגזרים של חבר המסלקה שששל בגין עסקאות שביצע בבורסה. הקבוצה מנהלת וממזערת את חשיפתה לסיכון האשראי על-ידי אמצעים שונים לניהול סיכונים הכוללים, בין היתר, קביעת תנאי כשירות לחברות בקבוצה, דרישת בטוחות מחברי המסלקות והקצאת משאבים מהונה העצמי.

1.37.5 סיכון נזילות

סיכון נזילות הינו הסיכון שהקבוצה לא תוכל לספק את צרכי נזילותה במועד ובמלואם, בין אם בעת אירוע כשל של חבר באחת המסלקות, או בשתיהן, מתוקף חובתה של כל אחת מהן לפעול כצד נגדי מרכזי, ובין אם עבור מימון פעילותה השוטפת. החשיפה המהותית לסיכון הנזילות במסלקת הבורסה בעת אירוע כשל של חבר מסלקה הינה בסכום חיובי הכספיים של חבר המסלקה שששל בסבב הסליקה הכספית במערכת זה"ב של בנק ישראל, אותו תידרש מסלקת הבורסה להשלים במקומו, ובלבד שקיימות לו יתרות לחיוב, אך גם בגין הצורך במימוש מהיר של המשאבים הפיננסיים העומדים לרשותה לטיפול באירוע הכשל לצורך השלמת החיובים הכספיים האמורים. החשיפה המהותית לסיכון הנזילות במסלקת מעו"ף נובעת מכך שהמסלקה הינה צד נגדי מרכזי לעסקאות בנגזרים, כך שיהיה עליה להמשיך ולקיים את התחייבותה בעסקה כלפי חבר המסלקה האחר שלא כשל, ובכלל זה את הסילוק הסופי של תזרימי המזומנים העתידיים בעסקה, ובלבד שהתקיימו התנאים לכך על-פי חוקי העזר של מסלקת מעו"ף. הקבוצה מנהלת וממזערת את חשיפתה לסיכון הנזילות, בין היתר, על-ידי שמירה על תמהיל נזיל של נכסים המופקדים כבטוחות, תמהיל נזיל של נכסיה העצמיים, שמירה על עודפי נזילות למול דרישות הנזילות ועוד. שיעור רכיב המזומן המינימלי אותו נדרש כל חבר להפקיד כבטוחות בקרן הסיכונים של מסלקת הבורסה הוא 100%, בעוד במסלקת מעו"ף עומד שיעור רכיב מינימאלי זה על 50%. רכיב המזומן בגין עסקאות מעו"ף שמבצע חבר מסלקה עומד על סך השווה לכל הפחות ל-35% מסך הביטחונות השוטפים שהחבר נדרש להמציא (שאר הבטוחות אותן נדרשים חברי מסלקת מעו"ף להעמיד בקרן הסיכונים ובגין עסקאות שוטפות, נדרשות להיות באג"ח סחיר של ממשלת ישראל, או מק"מ).

1.37.6 סיכון שוק

סיכון שוק הינו הסיכון להפסד שייגרם לקבוצה כתוצאה משינויים בגורמי סיכון השוק (כגון שערי חליפין, מדד המחירים לצרכן, שיעורי הריבית וכו'), ככל ששינויים אלו יגרמו לקיטון ברווח הנקי או להפסד אשר יוביל לקיטון בהון העצמי של הקבוצה.

במהלך העסקים הרגיל, חשופה הקבוצה לסיכון שוק במקרה של ירידת שווי הבטוחות באג"ח ממשלת ישראל ומק"מ שמתקבלות המסלקות (כיום רק מסלקת מעו"ף) בשל מחויבות המסלקות לפעול כצד נגדי

מרכזי בעסקאות ניירות ערך או בעסקאות נגזרים, לפי העניין, ובשל כך שבקורות אירוע כשל של חבר מסלקה, המסלקות, בהיותן צד נגדי מרכזי, עלולות להיות חשופות גם לשינויים במחירי ניירות הערך ו/או הנגזרים (לפי העניין) שהחזיק החבר שכשל.

בנוסף, הקבוצה חשופה לסיכון שוק בגין החזקותיה בניירות ערך הכלולים בתיקי ההשקעות של הקבוצה (נוסטרו) המוחזקים למסחר, כך ששינוי לרעה בגורמי סיכון השוק שלהם ישפיע באופן ישיר על הרווח והפסד של הקבוצה, וכן בגין החזקת פיקדונות בריבית משתנה או במט"ח. הקבוצה מנהלת וממזערת את חשיפתה לסיכונים שוק, בין היתר, באמצעות מדיניות השקעות שמרנית אשר מאושרת מידי שנה על-ידי דירקטוריון החברה. בהתאם למדיניות הנוכחית של הקבוצה, מותרת בתיקי הנוסטרו השקעה אך ורק באיגרות חוב סחירות של ממשלת ישראל, במק"מ ובמזומן. להערכת החברה חשיפתה לסיכון מדד המחירים לצרכן בגין החזקותיה בניירות ערך שאינם צמודי מדד אינה מהותית וזאת בין השאר בהיות חלק מהכנסות החברה צמודות למדד.

1.37.7 סיכון סליקה

סיכון סליקה הינו הסיכון שפעולת הסליקה לא תושלם באופן תקין כך שתתבצע העברת התמורה הכספית, מלאי נייר הערך או מכשיר פיננסי, לצד בעסקה מבלי שיתקבל המכשיר הפיננסי, מלאי נייר הערך, או התמורה הכספית, מהצד הנגדי לאותה עסקה בו זמנית. התממשות סיכון סליקה עלולה לגרום לגידול מהותי בחשיפות האשראי והנזילות של המסלקות כצד נגדי מרכזי.

1.37.8 סיכון משמורת

סיכון משמורת הינו הסיכון להפסד או פגיעה בנכסים המוחזקים במשמורת כתוצאה מרשלנות, הונאה, שימוש לא נכון בנכסים, ניהול לא נאות, תיעוד לקוי או חדלות פירעון של משמורן (Custodian) או של שלוח שלו. סיכונים משמורת קיימים לאור העובדה שהקבוצה מחזיקה את נכסיה ואת נכסי חברי המסלקות המופקדים כבטוחות, בתאגידים בנקאיים מסחריים (מזומנים וניירות ערך הכלולים בתיקי ההשקעות), גופי משמורת מרכזיים (CSD) וגופים אחרים ולכן היא חשופה לסיכונים המושגים עליה מאותם הגופים. בנוסף קיים לקבוצה סיכון משמורת בגין תפקידה של מסלקת הבורסה כ-CSD. הקבוצה מנהלת וממזערת את סיכון המשמורת באמצעות החזקת הנכסים בבנק ישראל ובישויות מפקחות ובאמצעות ביזור החשיפה על-ידי החזקת הנכסים במספר תאגידים בנקאיים.

1.37.9 סיכון ריכוזיות

סיכון ריכוזיות הינו הסיכון לקיום חשיפה גבוהה באופן יחסי לגורם סיכון מסוים (כגון: מחיר נכס בסיס, מחיר נייר ערך, מנפיק וכיו"ב) ו/או לחבר מסלקה ו/או לחבר בורסה, לפי העניין, אשר עלולה להוביל לגידול בחשיפה הכוללת לסיכונים אחרים (כגון: סיכון אשראי, סיכון שוק וסיכון נזילות). הקבוצה מנהלת וממזערת את חשיפותיה לסיכון הריכוזיות, בין היתר, באמצעות המדיניות לניהול סיכון ריכוזיות בקבוצה ומדיניות ההשקעות של הקבוצה.

1.37.10 Wrong-Way Risk

Wrong-Way Risk הינו הסיכון שהחשיפה לצד נגדי תגדל עם ההסתברות לחדלות פירעון שלו לאור קיום קשר חיובי ביניהן. הקבוצה מנהלת וממזערת את חשיפתה ל-Wrong-Way Risk, בין היתר, באמצעות המדיניות לניהול Wrong-Way Risk בקבוצה, ובכלל זאת, אי קבלת ניירות ערך שהונפקו על-ידי חברי מסלקות הבורסה כבטוחות כשירות במסלקות.

1.37.11 סיכונים תפעוליים

סיכון תפעולי הינו הסיכון להפסד ו/או לפגיעה בפעילותה השוטפת של הקבוצה, כתוצאה מאי נאותות או כשל של תהליכים פנימיים, אנשים ומערכות לרבות שימוש בלתי נאות ו/או אפקטיבי במקורות השונים המופעלים על-ידי הקבוצה או העומדים לרשותה (כגון, תוכנות, מערכות מחשב, כוח אדם וכד'), וכן כתוצאה מאירועים חיצוניים. מוקדי הסיכון להתממשות הסיכונים התפעוליים הינם:

א. סיכון טכנולוגיות המידע

סיכון טכנולוגיות המידע מיוחס לכשל של הגורמים הטכנולוגיים - לרבות: שיבושים במערכות, גיבוי לא מספק של מערכות המידע, ליקויים בתפעול השוטף של המערכות, התיישנות של טכנולוגיות קיימות והסתמכות על מערכות מיושנות. התממשות של סיכונים תפעוליים הקשורים במערכות המידע, בתשתיות המחשוב המרכזיות או בסודיות, שלמות, אמינות וזמינות המידע הקשור בהן, עלולה לגרום לקבוצה נזק כלכלי ותדמיתי.

ב. סיכון סייבר ואבטחת מידע

כפועל יוצא מהיותה של החברה ספקית "תשתית מידע קריטית", המתפעלת בורסה בעלת ממשקים בינלאומיים, החברה ניצבת בפני סיכון משמעותי של מתקפות סייבר וסיכונים סייבר ואבטחת מידע אחרים, שעלולים לגרום לשיבושים בפעילותה, לגרור אובדן לקוחות וירידה בנפחי מסחר, וכפועל יוצא מכך, להוביל לחביונות או להוצאות משמעותיות, למטרות הגנה משפטית, תגובה, או התאוששות ממתקפות סייבר.

המערכות הטכנולוגיות של החברה, של עובדיה, של ספקי שירותים חיצוניים שלה ושל לקוחותיה, עלולות להיות פגיעות למתקפות מכוונות, פריצות, תרמיות, "וירוסים", מתקפות למניעת שירות (DDOS), פעולות טרור, מתקפות "כופר", כשלים של תוכנות הגנה או קידוד ובעיות אבטחה אחרות. קבוצות פליליות, קבוצות פעילים חברתיים וגורמים לאומניים נוהגים לשים להם למטרה את תעשיית השירותים הפיננסיים, ומעמדה המרכזי של הבורסה בשווקים הפיננסיים מציב אותה בסיכון משמעותי למתקפות סייבר ואיומי אבטחת מידע אחרים בהשוואה לחברות ציבוריות אחרות. בהתאם לאמור, קיימים ניסיונות חדירה למערכות המידע של החברה באופן שוטף, אך עד כה החברה לא חוותה אירועי סייבר מהותיים שהסתיימו בחדירה למערכות החברה או שגרמו נזק לחברה. החברה מקיימת היערכות מוקדמת ומשקיעה משאבים רבים להתמודדות עם סיכון הסייבר ולהתאמת אמצעי ההגנה, ניטור ויכולת ההתאוששות על מנת לעמוד, הן בדרישות חדשות ומשתנות והן בשינוי במאפייני איום הסייבר. לחברה תכנית עבודה שנתית להגנה מפני איום הסייבר ולצמצום סיכונים סייבר ואבטחת מידע, אשר נערכת בשים לב לסקר סיכונים (האחרון נערך בחודשים האחרונים) ולבחינות ולבדיקות פנימיות, הנערכות מעת לעת, תוך שימוש באמצעי מניעה, איתור ותגובה, בין היתר, באמצעות הפעולות הבאות:

1) דירקטוריון החברה אימץ מדיניות הגנת מידע וסייבר לצורך ניהול סיכונים סייבר ואבטחת מידע (להלן: "מדיניות ההגנה"). מדיניות ההגנה מאושררת אחת לשנה על-ידי ועדת היגוי לנושאי הגנת מידע וסייבר ועל-ידי דירקטוריון החברה.

2) החברה מינתה ממונה לאבטחת מידע, אשר במסגרת תפקידו אחראי ליישום מדיניות החברה בנושא ניהול סיכונים סייבר ואבטחת מידע. הממונה כפוף לסמנכ"ל מערכות מידע ותפעול בחברה, ומדווח להנהלה ולוועדות היגוי וביקורת.

3) החברה פועלת להכשרת אנשי אבטחת מידע בשים לב למעמדה של החברה כספקית תשתית מידע קריטית, וזאת לטובת יישום מדיניות ההגנה, לתפעול מערכות ההגנה, זיהוי אירועי סייבר והטיפול בהם. החברה מבצעת באופן עיתי תרגילי התמודדות עם אירוע סייבר משמעותי.

4) החברה עומדת בתקני אבטחה בינלאומיים – ISO27701, ISO27001 ו-ISO27032 לניהול הגנת הסייבר ועמידה בדרישות ההסמכה השנתית בנושא.

5) מתוקף סיווגה של החברה כספק "תשתית מידע קריטית", היא מפוקחת על-ידי מערך הסייבר הלאומי, שהינו גוף ממשלתי. במסגרת זו כפופה החברה להנחיות ולביקורות קפדניות בנושא אבטחת המידע והסייבר ונמצאה עומדת ברמת ההסמכה הגבוהה ביותר.

6) הנהלת החברה מקיימת תהליכי בקרה שוטפים להבטחת עמידותה של החברה בפני איומי הסייבר השונים ומקיימת ועדות היגוי עיתיות בהם מבוקרת התקדמות תכנית העבודה להגנת הסייבר. על בסיס דיווחים אלה מתבצע דיווח שוטף לדירקטוריון כאשר הנהלת החברה מיישמת את מדיניות ניהול הסיכונים ודירקטוריון החברה מתווה קיום מנחים על סיכונים סייבר.

פעילות הגנת הסייבר בשנת 2025 התמקדה בהמשך חיזוק מערך ההגנה הארגוני באמצעות העלאת הכשירות הטכנולוגית והמבצעית לצמצום סיכונים סייבר ואבטחת המידע, בין היתר, באמצעות הטמעת

טכנולוגיות הגנה מתקדמות, שיפור יכולות הזיהוי וההתראה ולצידם בוצע שיפור ביכולת הארגונית והטכנולוגית מבצעית לניהול משבר סייבר בראיה קבוצתית. בין יתר הפעילויות שבוצעו, מחלקת אבטחת מידע התמקדה בהכנסת טכנולוגיות חדשות לזיהוי אירועי אבטחת מידע ובביצוע תרגילים המדמים התקפות סייבר. להערכת החברה, יישום המדיניות והכלים לניהול סיכוני הסייבר אפקטיביים בהתמודדות והפחתת סיכון הסייבר.

עם זאת, נוכח מורכבות הנושא וקצב ההתפתחות הטכנולוגית בשנים האחרונות, אין ערובה לכך, שלא יתרחשו פריצות לא מורשות, שיבושים בזמינות השירותים או אמינותם, או טעות או שימוש לרעה במידע או במערכות הטכנולוגיות של החברה, או שאירועי סייבר לא יתרחשו בעתיד, והם עלולים להתרחש בתדירות גבוהה יותר או בעוצמות גדולות יותר.

ג. המשכיות עסקית

הואיל והחברה מעמידה תשתית שוק פיננסי מרכזית, הקבוצה נדרשת לפתח, לקיים ולתחזק תכנית אופרטיבית שנועדה להבטיח את רציפות פעילויותיה ואספקת שירותיה הקריטיים (קרי, המסחר והסליקה) בהתרחשות של אירועי כשל תפעוליים, אירוע אסון, ו/או אירועי חירום. בהתאם לסטנדרטים הבינלאומיים המנחים והוראת יציבות המסלוקות, נדרשת הקבוצה לוודא את יכולתה לאושש את מערכותיה ותהליכי הקריטיים ובזמן של שעתיים, לכל היותר. בשים לב לתפקידה המרכזי של הבורסה בשוק הפיננסי הישראלי, פגיעה ברציפות פעילותה עלולה להוביל לחשיפה מהותית לתביעות מצד שחקני השוק, להתערבות של גורמי פיקוח ואסדרה ולפגיעה במוניטין החברה.

הקבוצה מקיימת אתר גיבוי לשעת חירום, שמטרתו לספק מענה למקרים שבהם האתר הראשי של הקבוצה לא יתפקד, ו/או יינזק ובאמצעות קיום תרגילים בהיקפים ותדירות משתנה, בהתאם לתוכנית רב-נושאת ושנתית, לרבות תרגיל תקופתי שנועד לבחון את יכולתה של הקבוצה לאושש את פעילותה במתקן הגיבוי ובזמן קצר. ואולם, אין וודאות שאתר הגיבוי יבטיח באופן מלא את המשכיות שירותיה העיקריים של הקבוצה.

בעקבות התפרצות נגיף הקורונה יישמה החברה יכולות תפעוליות וטכנולוגיות המאפשרות לתפעל את הבורסה והמסלוקה תוך צמצום מהותי של מספר העובדים השוהים באתר החברה לשם תפעול מערכות הליבה של המסחר והסליקה.

ד. סיכון הגורם האנושי

מאפייני הפעילות של בורסה בדגש על ניהול מסחר וסליקה של עסקאות בניירות ערך ובמכשירים פיננסיים בהיקפים כספיים ניכרים, על המורכבות והחשיפות הכרוכות בכך, מקנים חשיבות ליכולת החברה לגייס ולשמר עובדים מקצועיים ואיכותיים, חלקם בעלי התמחויות ייחודיות. פגיעה ביכולת זו, עלולה להגדיל את הסיכון לנזקים בשל רשלנות, אי כשירות, טעות אנוש או חוסר מקצועיות של עובדי קבוצת החברה.

הקבוצה מקיימת מערך של בקורות פנימיות לרוחב הארגון ובכלל התהליכים והפעילויות - על מנת לוודא כי פעילות הקבוצה יעילה ואפקטיבית, כי המידע מלא ואמין ומסופק במועד, וכי הקבוצה פועלת על-פי הכללים שחלים עליה. ואולם, אין וודאות שמערך בקורות פנימיות זה יזהה את מכלול סיכוני הגורם האנושי שעלולים לחול וימנע אותם.

כמו-כן, הקבוצה קבעה מדיניות משאבי אנוש הכוללת קביעת עקרונות לליווי של "מחזור החיים" של עובד בארגון, לרבות גיוס העובדים, החניכה וההכשרה שלהם במחלקות השונות ותהליכי קידום, תגמול וסיום העסקתם.

בנוסף, בקבוצת החברה קיימת פוליסת ביטוח אחריות מקצועית בגין פעילות כלל עובדי הקבוצה. ואולם, אין וודאות שפוליסת הביטוח תכסה באופן מלא את כלל הפעולות או את מלוא הסכומים שייתבעו מהקבוצה בגין סיכוני הגורם האנושי.

ה. סיכון תפעול נכסים (Asset Servicing Risk)

הסיכון שעלול להיגרם למשתתף (חבר מסלוקה/ חברה רשומה למסחר) להפסד/ נזק כספי ו/או קבלת מידע שגוי, מהמשמורן. סיכון זה מתעורר כאשר משתתף מסתמך על המידע שמפוקח ומנוהל על-ידי המשמורן

או כאשר המשתתף מורה למשמורן לבצע עסקה מטעמו. אם המשמורן לא מצליח לספק את המידע או לבצע את ההוראות בצורה נכונה, ייתכן שהמשתתף יספוג הפסד שעבורו המשמורן לא יקבל אחריות. כמו-כן, הסיכון ששלמות הליך הנפקת/ רישום/ העברת ניירות ערך יפגע כחלק מהסיכונים הכרוכים בפעילות שמירה של ניירות ערך הנמצאים אצל המשמורן, שבאחריותו להחזיק ברישום תקין ומלא של מרשם ניירות הערך, באופן פיזי ו/או רישומי.

הבורסה מקיימת מערך שלם של בקורות פנימיות רחבות ובקורות ממוכנות, על מנת לוודא כי פעילותה כ-CSD כמו גם פעילותה של החברה לרישומים לעניין תפעול מערך המשמורת וניהול המלאי תהיה יעילה, נכונה ואמינה בכלל הליכי רישום, מתן שירותים וניהול המלאי של ניירות הערך. כמו-כן, קיים מערך בקורות רחב האמון על כך, שניהול והפצת המידע יהיה מלא, אמין ומסופק במועד.

1. סיכון התנהלות Conduct Risk

הסיכון העלול להתממש כתוצאה מהתנהלות בלתי הוגנת של בעלי עניין, לרבות: חברי הבורסה/ המסלקות, עובדים וספקים בתוך קבוצת הבורסה ומחוצה לה, ניצול לרעה של מעמד התאגידי או כשל בשמירה על יושרת השוק. התממשות הסיכון עלולה להוביל להפסדים כלכליים ונזקי מוניטין להתממשותם של סיכונים נוספים, כגון סיכונים משפטיים ורגולטוריים.

החברה מקיימת הסדרה נאותה של פעילותה, למול חברים וספקים באמצעות נהלים ומסמכי מדיניות, במטרה להבטיח כי כללי הבורסה ונהליה המסדירים את פעילותה, עולים בקנה אחד עם הוראות הדין לרבות הוראות חוק ניירות ערך. כמו-כן, לבורסה קוד אתי המבוסס על מערכת של עקרונות מנחים וכללי התנהגות ועובדי החברה עוברים הדרכות וסדנאות בנושא.

1.37.12. סיכון מודל

סיכון מודל מתייחס לחשיפה פוטנציאלית להשלכות/תוצאות שליליות לקבוצה (כגון: הפסד כספי, נזק למוניטין וכיו"ב), הנובעת בעיקר מקבלת החלטות על בסיס מודל לא מדויק/שגוי ו/או משימוש לא מדויק/שגוי בפלט/י מודל.

הקבוצה מנהלת וממזערת את סיכון המודל, בין היתר, באמצעות המדיניות לניהול סיכון מודל בקבוצה, תיקופי מודלים, תהליכי פיתוח/שדרוג מודלים לאור המלצות התיקופים ואימות תוצאות מודלים.

1.37.13. סיכון ציות

סיכון ציות הינו הסיכון להטלת סנקציה משפטית או רגולטורית, להפסד פיננסי מהותי, או לנזק תדמיתי, אשר הקבוצה עלולה לספוג כתוצאה מכך שאין היא מקיימת את "הוראות הציות" כמפורט בסעיף 1.31.8 לעיל (קרי, כלל החוקים, התקנות, הוראות האסדרה והנהלים הפנימיים החלים על קבוצת החברה). הקבוצה מקיימת תהליכי בקרה ופיקוח המבוצעים על-ידי קצינת הציות, לרבות ביצוע סקר ציות תקופתי. ואולם, אין וודאות שתהליכי בקרה ופיקוח אלה יבטיחו באופן אפקטיבי זיהוי מלא של כלל סיכוני הציות להם חשופה הקבוצה.

ציות למשטרי סנקציות בינלאומיים

רשויות ממשלתיות ובין-ממשלתיות שונות ברחבי העולם – ובכלל אלה, ארגון האומות המאוחדות, האיחוד האירופאי, בריטניה, ארצות הברית ושטחי שיפוט אחרים – מטילות סנקציות כלכליות, האוסרות על גורמים הנתונים לסמכותן של רשויות אלה לנהל פעילויות או עסקים עם מדינות מסוימות, ממשלות, ישויות או יחידים.

החברה אינה מודעת לקיומן של חברות רשומות למסחר בבורסה, שזוהו כנכללות ברשימות סנקציות של ארגון האומות המאוחדות, האיחוד האירופאי, בריטניה, ארצות הברית או ישראל, או שנתונות בדרך אחרת לסנקציות כלכליות. ואולם, לא ניתן להבטיח שמצב זה יישמר. הגם שקיימות דרישות חוק החלות על חברי הבורסה ואמצעים המיושמים על-ידיהם, אשר אמורים למנוע רישום למסחר בבורסה של גורמים הנתונים לסנקציות מטעמה של מדינת ישראל, ייתכן שבעתיד, אחת או יותר מהחברות הרשומות למסחר בבורסה תהא כזו הנתונה לסנקציות כלכליות שהוטלו על-ידי רשות ממשלתית או בין ממשלתית מחוץ לישראל.

בעוד שהחברה מאמינה, שלא הפרה, ואינה מפירה, משטרי סנקציות החלים עליה, לא ניתן להבטיח שהפרה כאמור לא תתרחש בעתיד. אי ציות למשטרי סנקציות בינלאומיים עלול לגרור סיקור תקשורתי שלילי, חקירות, עיצומים מנהליים ואזרחיים חמורים, ואולי אף פליליים, שיטלו בהתאם לחקיקה זרה, השקעות בתיקון כשלים והוצאות משפטיות, שעלולים להשפיע באופן מהותי לרעה על עסקי החברה, תוצאות פעילותה, מצבה הפיננסי והמוניטין שלה.

1.37.14. סיכון עסקי

הסיכון העסקי של הקבוצה הוא הסיכון להתהוות ירידה חדה בהיקף ההכנסות או גידול משמעותי בהיקף ההוצאות, מבלי שביכולת ההנהלה לנקוט בפעולות התייעלות מידיות (בשל מבנה הוצאות קשיח ברובו), וכתוצאה מכך, יתהווה הפסד תפעולי שוטף שיקשה על יישום האסטרטגיה ועל קיום פעילות הליבה של הקבוצה. בין הגורמים האפשריים לכך נכללים: שינוי בטעמי הציבור, רגולציה מכבידה, כשל במימוש האסטרטגיה או בניהול העסקי של הבורסה, כשל בתגובה לתחרות מתגברת, נזקי מוניטין וכדומה. הקבוצה מנהלת מעקב, ניטור שוטף ודיווח על ההוצאות וההכנסות של הקבוצה ומוודאת קיומם של מדיניות ונהלים תומכים המתייחסים להבטחת האיזון התקציבי של הקבוצה ויציבותה הפיננסית. ואולם, אין וודאות שמדיניות הקבוצה ונהליה בעניין זה יזהו או ימנעו באופן מלא את חשיפת הקבוצה לסיכון העסקי.

1.37.15. סיכון מוניטין

סיכון מוניטין הינו אירוע פוטנציאלי שהתרחשותו תשפיע לרעה על מוניטין קבוצת החברה. כך, התממשות של סיכונים נוספים כגון: סיכונים ציבוריים, סיכונים תפעוליים וסיכונים פיננסיים עלולה לגרום לפגיעה בעסקיה או בתדמיתה הציבורית של החברה, וכפועל יוצא מכך, לרתיעה שתגרור הפחתה בהיקפי הפעילות בבורסה.

1.37.16. סיכונים אקלים וסביבה

הבורסה שואפת ומשקיעה מאמצים רבים לצמצום ההשפעה הסביבתית של פעילותה, וזאת באמצעות פעולות להתייעלות אנרגטית, שימוש מושכל במשאבים והפחתת ייצור הפסולת מפעילות המשרדים ומיחזור.

מידי שנה, מפרסמת הבורסה דוח סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG), בו היא סוקרת את פעילותה בתחומים אלה, כולל ביחס להשפעתה וטיפול בסיכונים סביבתיים.

1.37.17. תחרות

בהיות הבורסה תשתית מרכזית בישראל להשקעות ולגיוס הון וחוב מהציבור, פעילותה מושפעת מזמינות של חלופות נגישות אחרות לביצוע השקעות וגיוסים כאמור, כגון בורסות זרות ושווקים מוסדרים אחרים, אשראי מוסדי, בנקאי וחוב בנקאי, קרנות השקעה פרטיות, זירות סוחר, גיוס המונים וכד'. גורמים אלה מתחרים עם הבורסה הן על הגורמים המבקשים לגייס הון או חוב והן על הגורמים המחפשים אחר אפיקי השקעה, ובכך משפיעים על היקפי פעילותה (לפרטים נוספים בדבר התחרות בשווקי הבורסה, ראו סעיף 1.20 לעיל).

1.37.18. הסכמים קיבוציים

כאמור לעיל, עובדי קבוצת החברה מאוגדים בהסכם עבודה קיבוצי, לאורך שנים ארוכות. מתכונת העסקה זו מגדילה את הסיכון לשביתה מלאה או חלקית של עובדי קבוצת החברה במצבים של סכסוכי עבודה, וכפועל יוצא מכך, מגבילה את גמישותה הניהולית של קבוצת החברה כגון, לצורך התאמת מבנה והיקף הוצאות השכר לשינויים בהכנסותיה של קבוצת החברה.

לפרטים נוספים אודות ההסכמים הקיבוציים ראו סעיף 1.25.13 לעיל.

1.37.19. מגבלות על גמישות עסקית

פעילותה של קבוצת החברה כרוכה בפיקוח הדוק הן על היבטיה התפעוליים, הן על עיסוקים המותרים לה והן על התמחור וקביעת התעריפים שהיא גובה בגין שירותיה. כמו-כן, בהיותה בורסה המעמידה גם שירותי סליקה, במטרה להקנות דרגה גבוהה של בטחון ואמינות בביצוע העסקאות וסליקתן, פעילותה השוטפת של קבוצת החברה אינה מתנהלת מול המשתמשים הסופיים, אלא מול קבוצה מצומצמת יחסית של גורמים (חברי בורסה וחברי המסלקות), הנדרשת לעמוד בתנאי כשירות שונים בהתאם לכללי הבורסה. בנוסף, כפי שצוין לעיל, מאפייני פעילותה הייחודיים של הבורסה מחייבים העסקת כוח אדם איכותי. עובדי הבורסה (למעט נושאי המשרה הבכירה) מאורגנים ופועלים תחת הסכם עבודה קיבוצי. שילוב גורמים אלה מטיל מגבלות על גמישותה העסקית של קבוצת החברה ועל יכולתה של הנהלתה לבצע שינויים מהירים בתגובה לשינויים בסביבה העסקית בה פועלת בורסה או בתוצאותיה העסקיות, כגון שינויים במבנה והיקף הוצאות השכר ושינויים בתעריפים. כמו-כן, כניסה לתחומי עיסוק חדשים או השקת מוצרים ושירותים חדשים, כפופה, ככלל, לקבלת אישורם של הגורמים המאסדרים וכן מותנית בהיענותם של חברי הבורסה והמסלקה לביצוע ההשקעות הנדרשות בהתאמת מערכות המסחר, המידע והתקשורת לשינויים המבוקשים.

1.37.20. מימוש התכנית האסטרטגית לצמיחה

ככלל תכנית, קיים סיכון שמאמצי החברה ליישום התוכנית האסטרטגית שלה לא יתממשו בהצלחה בהתאם לציפיות. כמפורט בסעיף 1.35 לעיל, מאמצים אלה כוללים המשך פיתוח וחיזוק הצעת הערך של הבורסה באמצעות שכלול וחיזוק פעילות הליבה לכלל הסגמנטים, העמקת הפעילות הישירה והקשרים עם לקוחות הקצה, קידום אסטרטגיית נכסים דיגיטליים וייצוא שירותים ופתרונות טכנולוגיים לבורסות זרות. השגת יעדים אלו תלויה בגורמים חיצוניים רבים כמו התפתחות בתנאי השוק, תנאים מאקרו כלכליים מקומיים וגלובליים, מגבלות רגולטוריות ועוד. לאור האמור, אין וודאות כי מאמצי החברה ליישום התוכנית האסטרטגית, כולה או חלקה, יצליחו בהתאם לציפיות החברה, בין היתר, בשל התממשותם של אחד או יותר מגורמי הסיכון המתוארים בסעיף זה או בסעיף 1.35 לעיל או גורמי סיכון חדשים שעלולים להשפיע על יכולת החברה ליישם את התכנית האסטרטגית.

1.37.21. הטמעת מוצרים חדשים

החברה מצויה בשלבים שונים של פיתוח והטמעה של מוצרים ושירותים שונים. מטבע הדברים, חלק מפוטנציאל הצמיחה של החברה מושתת על קליטה מוצלחת של מוצרים ושירותים אלה. פיתוחם של חלק מהמוצרים והשירותים טרם הושלם ולגבי אלה שפיתוחם הושלם (חלקם טרם הוטמעו), אין וודאות שהם יאומצו או ייקלטו בהצלחה על-ידי משתתפי השוק, ביו היתר בשים לב לכך שהם אינם נמנים על פעילויות הליבה של הבורסה.

1.37.22. צמצום במספר החברות הרשומות למסחר

כפועל יוצא משילובם של גורמים שונים, כגון, הכבדה בהסדרי פיקוח ואסדרה, הסדרי מס לא מיטיבים, התפתחות חלופות טכנולוגיות או ערוצים חלופיים לגיוס הון וחוב ועוד, עלולים לחול קיפאון או ירידה במספר החברות הנרשמות למסחר בבורסה או אף עלייה במספר החברות שיימחקו מהרישום למסחר בבורסה, לרבות בשל מהלכי רכישות ומיזוגים בהם מעורבות חברות הרשומות למסחר בבורסה. ירידה מתמשכת במספר החברות הרשומות למסחר בבורסה עלולה להשפיע לרעה על צמיחת הבורסה, בין היתר, בשל צמצום מחזורי המסחר בניירות הערך שלהן ובשל הפסקה בצריכת שירותי הבורסה על-ידיהן

1.37.23. בטבלה להלן מוצגים גורמי הסיכון שתוארו לעיל על-פי טיבם, כשהם מדורגים בהתאם להערכתה של הנהלת החברה על-פי תוחלת ההשפעה שלהם על עסקי החברה, תוך הבאה בחשבון של אמצעים בהם נוקטת החברה לניהול סיכונים אלה, גידורם או מניעתם.

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על פעילות הקבוצה בכללותה			גורם הסיכון
השפעה נמוכה	השפעה בינונית	השפעה גבוהה	
<u>גורמי סיכון כלליים</u>			
	✓		מצב המשק ומצב שוק ההון ותדמיתו
✓			סיכון משפטי
	✓		שינויים רגולטוריים
✓			סיכוני אקלים וסביבה
<u>גורמי סיכון ענפיים</u>			
	✓		סיכון אשראי
	✓		סיכון נזילות
	✓		סיכון שוק
	✓		סיכון סליקה
✓			סיכון משמורת
	✓		סיכון ריכוזיות
✓			סיכון כיוון שגוי (Wrong Way Risk)
<u>סיכונים תפעוליים</u>			
	✓		סיכון טכנולוגיות המידע
	✓		סיכון סייבר
	✓		סיכון המשכיות עסקית
	✓		סיכון הגורם האנושי
	✓		סיכון תפעול נכסים (Asset Servicing Risk)
	✓		סיכון התנהלות Conduct Risk
	✓		סיכון מודל
✓			סיכון ציות
	✓		סיכון עסקי
	✓		סיכון מוניטין
	✓		תחרות
<u>גורמי סיכון מיוחדים לחברה</u>			
	✓		יחסי עבודה קיבוציים
	✓		מגבלות על גמישות עסקית
	✓		מימוש התכנית האסטרטגית לצמיחה
	✓		החדרת מוצרים חדשים
	✓		צמצום במספר החברות הרשומות למסחר

לפרטים נוספים בדבר החשיפה לסיכונים ודרכי ניהולם ראו סעיף 9 לדוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד ליום 31.12.2025 הנכלל בדוח תקופתי זה וכן בביאור 4 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה.

1.37.24. שיפור ושדרוג מערך ניהול הסיכונים

הקבוצה פועלת לשיפור ושדרוג מערך ניהול הסיכונים הקבוצתי בהתאמה לאמות המידה המקובלות בגופי תשתית בשוק הפיננסי ומסלקות בפרט, בהתבסס על הסטנדרטים הבינלאומיים המנחים שנקבעו על-ידי CPMI-I IOSCO ב-PFMI ובתבסס על הוראת יציבות המסלקות שנקבעה על-ידי רשות ניירות ערך.

לפרטים בדבר תהליכים שבוצעו על-ידי קבוצת החברה בתקופת הדוח לשיפור ושדרוג מערך ניהול הסיכונים, ראו סעיף 9.4 לדוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד ליום 31.12.2025, הנכללים בדוח תקופתי זה.

1.38. מצבת התחייבויות פיננסיות של החברה ליום 31.12.2025, לפי מועדי פירעון

לפרטים בדבר מצבת ההתחייבויות הפיננסיות של החברה ליום 31.12.2025, ראו הדוח המייד של החברה מיום 5.3.2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-020109). המידע המובא בדוח האמור נכלל בזאת על דרך של הפניה.

הבורסה לניירות ערך תל אביב
TEL AVIV STOCK EXCHANGE



הבית של הכלכלה הישראלית

חלק ב'

דוח הדירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025



הננו מתכבדים להגיש את דוח הדירקטוריון של הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "החברה" או "הבורסה") לשנת 2025 בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן: "התקנות").

הסברי הדירקטוריון למצב עסקי החברה

למעט אם נאמר במפורש אחרת, ההתייחסות בדוח זה להלן לתוצאות הפעילות של החברה או לנתונים המאזניים של החברה, כפי שמוצגים בדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה, מתייחסת לחברה ביחד עם חברות הבת שלה, אשר מאוחדות בדוחותיה הכספיים.

1. כללי

החברה, לרבות באמצעות החברות המאוחדות בדוחותיה הכספיים (להלן, ביחד: "הקבוצה") עוסקת בתחום המסחר בניירות ערך והסליקה של ניירות ערך.

במסגרת תחום זה עוסקת הקבוצה בקביעת כללים לעניין החברות בבורסה, כללים לרישום ניירות ערך בבורסה (לרבות החובות החלות על חברות שניירות הערך שלהן רשומים למסחר) וכללים לעניין המסחר בבורסה. הקבוצה מפעילה מערכות מסחר ומעניקה שירותי סליקה לניירות ערך, נסחרים ושאינם נסחרים. בנוסף, הקבוצה מפעילה מסלקת נגזרים המנפיקה נגזרים הנסחרים בבורסה, סולקת אותם ומשמשת כצד נגדי מרכזי לעסקאות בהם. הקבוצה מעניקה שירותי צד נגדי מרכזי (Central Counter Party), לעסקאות בניירות ערך ובנגזרים, המתבצעות בבורסה. עוד מעניקה הקבוצה שירותים בקשר עם רישום למסחר וכן שירותי משמורת מרכזית לניירות הערך (Central Securities Depository). הקבוצה עוסקת בחישוב מדדי ניירות ערך, במתן הרשאות לשימוש במדדים לצורך יצירת מכשירים פיננסיים העוקבים אחר המדדים, וכן בהפצת מידע הקשור למסחר בבורסה ושירותי קישוריות (קווי תקשורת לחברים ושירותי אירוח). בנוסף, מפעילה הקבוצה חברה לרישומים כמשמעותה בחוק ניירות ערך (על שמה נרשמים ניירות הערך הנסחרים בבורסה). לחברה תחום פעילות אחד המדווח כמגזר עסקי בדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה - תחום המסחר וסליקת עסקאות בניירות ערך.

פרק זה סוקר את השפעתן של התפתחויות משמעותיות שאירעו בפעילות הקבוצה בשנת 2025 ובתוצאותיה. לפרטים בדבר פעילות הקבוצה, ראו פרק א' לדוח תקופתי זה - תיאור עסקי החברה. להבנת הסברי הדירקטוריון, מוצע לעיין בפרק זה ביחד עם פרק א' לדוח תקופתי זה - תיאור עסקי החברה וכן דוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 (להלן: "הדוחות הכספיים המאוחדים") הנכללים בדוח תקופתי זה.

עונתיות

תחום הפעילות של החברה אינו מאופיין בעונתיות המשפיעה על היקף הפעילות של החברה באופן מהותי. בתקופות חגים ומועדים או חופשות, ייתכנו שינויים בהיקף ההכנסות של החברה הנובעים מקיטון בהיקף הפעילות, בעיקר בתלות בהיקפי המסחר היומי, במספר ימי ושעות המסחר ושעות הפעילות החלים בתקופות אלו.

ברבעון הרביעי לשנת 2025 מספר ימי המסחר הסתכם ל-60 ימי מסחר. בדומה לרבעון המקביל אשתקד. במהלך שנת 2025 היו 246 ימי מסחר לעומת 245 ימי מסחר בתקופה המקבילה אשתקד, גידול של כ-0.4%. להלן מידע בדבר התפלגות ימי המסחר בין הרבעונים:

שנה	רבעון ראשון	רבעון שני	רבעון שלישי	רבעון רביעי	סה"כ
2024	63	57	65	60	245
2025	64	60	62	60	246
2026	63	57	62	64	246

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

2. להלן מידע תמציתי לתוצאות לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2025:

2.1 תמצית דוח רווח והפסד:

לשנה שהסתיימה ביום				תמצית דוח רווח והפסד
31.12.2024		31.12.2025		
שינוי ב-%	הפרש	באלפי ש"ח		
29%	125,678	437,865	563,543	הכנסות משירותים
7%	21,120	313,429	334,549	עלויות
84%	104,558	124,436	228,994	רווח לפני הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
(28%)	(2,800)	10,025	7,225	הכנסות מימון, נטו
76%	101,758	134,461	236,219	רווח לפני מיסים על הכנסה
67%	22,119	33,067	55,186	מיסים על הכנסה
79%	79,639	101,394	181,033	רווח לשנה
		23.2%	32.1%	שיעור מסך הכנסות משירותים לשנה
81%		1.093	1.974	רווח בסיס למניה (בש"ח)
83%		1.048	1.923	רווח מדולל למניה (בש"ח)

- **ההכנסות בשנת 2025** הסתכמו לסך של כ- 563.5 מיליון ש"ח לעומת סך של כ- 437.9 מיליון ש"ח בשנת 2024, גידול בשיעור של כ- 29%. הגידול בהכנסות נבע מגידול בכל הפעילויות ובעיקר מגידול בהכנסות משירותי מסלקה ומהכנסות מעמלות מסחר וסליקה.
- **העלויות בשנת 2025** הסתכמו לסך של כ- 334.5 מיליון ש"ח לעומת סך של כ- 313.4 מיליון ש"ח בשנת 2024, גידול בשיעור של כ- 7%. הגידול בעלויות נבע בעיקר מגידול בהוצאות בגין הטבות לעובדים, בהוצאות מחשבים ותקשורת, בהוצאות פחת והפחתות ובהוצאות תפעוליות אחרות.
- **הכנסות מימון, נטו בשנת 2025** הסתכמו לסך של כ- 7.2 מיליון ש"ח לעומת הכנסות מימון, נטו בסך של כ- 10 מיליון ש"ח בשנת 2024, קיטון של כ- 28%. הקיטון בהכנסות המימון, נטו נבע בעיקר מקיטון ביתרת הפיקדונות וכן מגידול בהוצאות כתוצאה משינויים בשערי החליפין של השקל מול הדולר. קיטון זה קוזז בחלקו מגידול ברווחים בגין ניירות ערך סחירים.
- **מיסים על הכנסה בשנת 2025** הסתכמו לסך של כ- 55.2 מיליון ש"ח לעומת סך של כ- 33.1 מיליון ש"ח בשנת 2024, גידול בשיעור של כ- 67%. הגידול בהוצאות המיסים נבע בעיקר מהגידול ברווח לפני מס.
- **הרווח הנקי בשנת 2025** הסתכם לסך של כ- 181 מיליון ש"ח לעומת סך של כ- 101.4 מיליון ש"ח בשנת 2024, גידול בשיעור של כ- 79%. עיקר הגידול ברווח נבע מגידול בהכנסות בניכוי העלייה בעלויות ובהוצאות המיסים כמוסבר לעיל.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ
דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

2.2. הרכב ההכנסות בשנת 2025 לעומת הרכב הכנסות בשנת 2024 (באלפי ש"ח):

לשנה שהסתיימה ביום					הכנסות משירותים
שינוי ב-%	שיעור מסך הכנסות החברה	31.12.2024	שיעור מסך הכנסות החברה	31.12.2025	
24%	38%	166,626	37%	207,140	עמלות מסחר וסליקה (*)
העלייה במחזורי המסחר בשנת 2025, בעיקר במסחר במניות, ובהיקף היצירות/פדיונות של יחידות קרנות נאמנות, בהשוואה לשנת 2024, הביאה לגידול בהכנסות ממסחר וסליקה בשיעור של כ-29%. מנגד, ירידה בשיעור העמלה האפקטיבית, בעיקר במניות וקרנות נאמנות, הפחיתו את הגידול בהכנסות בשיעור של כ-5%.					
14%	20%	88,025	18%	100,284	דמי רישום ואגרות
כ-8% מהגידול בהכנסות מדמי רישום ואגרות בשנת 2025 נובעים מעלייה בהכנסות מאגרות שנתיות, הן בשל עלייה במספר החברות והקרנות המשלמות אגרה שנתית, לעומת שנת 2024, והן מהשפעת ההצמדה של תעריפי האגרות למדד. כמו כן, כ-3% מהגידול בהכנסות אלו בין השנים האמורות הם בגין עלייה בהכנסות מדמי בדיקה וכ- 3% נוספים מגידול בדמי רישום.					
66%	20%	88,926	26%	147,635	שירותי מסלקה
כ- 39% מהגידול בהכנסות משירותי מסלקה בשנת 2025 הם בגין עלייה בהכנסות משירותי מסלקה לחברים, לעומת שנת 2024, הן כתוצאה מגידול בהיקפי הפעילות, והן כתוצאה מהשלמת אסדרת פעילות הסליקה מחוץ לבורסה והצמדת תעריפי הסליקה למדד. בנוסף, כ-26% מהגידול בהכנסות אלו בין השנים האמורות הם בגין עלייה בהכנסות מדמי משמורת כתוצאה מגידול בשווי הנכסים המוחזקים למשמורת במסלקת הבורסה ומעלייה של שיעור העמלה הממוצעת, וכ-1% מהגידול בהכנסות הוא כתוצאה מעלייה בהכנסות מחברות וקרנות ושירותי המסלקה האחרים.					
17%	21%	90,794	19%	105,946	הפצת מידע ושירותי קישוריות
כ-7% מהגידול בהכנסות מהפצת מידע ושירותי קישוריות בשנת 2025 נובעים מעלייה בהכנסות ממתן הרשאה לשימוש במדדי הבורסה, לעומת שנת 2024, בעיקר מעלייה בשווי הנכסים המנוהלים (AUM) בקרנות סל וקרנות מחקות העוקבות אחד מדדי הבורסה, וכ-8% מהגידול נובעים מעלייה בהכנסות מהפצת מידע ללקוחות, מתוך זה - גידול בשיעור של כ-5% מהפצת מידע ללקוחות פרטיים. בנוסף, עלייה בהכנסות משירותי קישוריות הביאה לגידול בהכנסות בשיעור של כ-2%.					
(27%)	1%	3,494	0%	2,538	אחרות
עיקר הקיטון בהכנסות אחרות בשנת 2025 לעומת שנת 2024 נובע מסיום הסכם השכירות ברבעון הראשון של שנת 2024 עם שגרירות איחוד האמירויות בישראל.					
29%	100%	437,865	100%	563,543	סה"כ ההכנסות משירותים

(*) לפירוט ראה סעיף 6.2 להלן.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

2.3 הרכב ההכנסות בשנת 2024 לעומת הרכב הכנסות בשנת 2023 (באלפי ש"ח):

לשנה שהסתיימה ביום					הכנסות משירותים
שינוי ב-%	שיעור מסך הכנסות החברה	31.12.2023	שיעור מסך הכנסות החברה	31.12.2024	
7%	40%	155,589	38%	166,626	עמלות מסחר וסליקה (*)
העלייה במחזורי המסחר בשנת 2024, בעיקר במסחר במניות, ובהיקף היצירות/פדיונות של יחידות קרנות נאמנות, בהשוואה לשנת 2023, הביאה לגידול בהכנסות ממסחר וסליקה בשיעור של כ-14%. מנגד, ירידה של ארבעה ימי מסחר בין השנים וירידה בשיעור העמלה האפקטיבית, בעיקר במניות, נגזרים וקרנות נאמנות, הפחיתו את הגידול בהכנסות בשיעור של כ-2% ושל כ-5%, בהתאמה.					
9%	21%	81,120	20%	88,025	דמי רישום ואגרות
כ-5% מהגידול בהכנסות מדמי רישום ואגרות בשנת 2024, לעומת שנת 2023, נובעים מעלייה בהכנסות מאגרות שנתיות, הן בשל עלייה במספר החברות והקרנות המשלמות אגרה שנתית, לעומת שנת 2023, והן מהשפעת ההצמדה של תעריפי האגרות למדד. כמו כן, כ-2% מהגידול בין השנים האמורות הם בגין עלייה בהכנסות מדמי בדיקה וכ-2% נוספים מגידול בדמי רישום, בעיקר כתוצאה מגידול בהיקפי הגיוס ומרישום חברים חדשים בבורסה ומסלקת הבורסה.					
14%	20%	78,208	20%	88,926	שירותי מסלקה
כ-5% מהגידול בהכנסות משירותי מסלקה בשנת 2024, לעומת שנת 2023, נובעים מעליה בהכנסות מדמי משמורת, זאת כתוצאה מעליה בשווי הממוצע של הנכסים המוחזקים למשמורת במסלקת הבורסה בשנת 2024 בהשוואה לשווי הממוצע בשנת 2023. כמו כן, כ-6% מהגידול בהכנסות נובעים מעלייה בשירותי מסלקה לחברים, בעיקר מהשפעת השלמת צעדי האסדרה שבוצעו בקשר לסליקת עסקאות מחוץ לבורסה על ההכנסות, וכ-3% מהגידול נובעים מעלייה בהכנסות משירותי מסלקה לחברות וקרנות ומשירותי סליקה אחרים.					
28%	18%	71,176	21%	90,794	הפצת מידע ושירותי קישוריות
כ-21% מהגידול בהכנסות מהפצת מידע ושירותי קישוריות בשנת 2024 הם מעלייה בהכנסות ממתן הרשאה לשימוש במדדי הבורסה, בעיקר מעדכון תעריפי השימוש במדדים ועלייה בשווי והיקף השימוש במדדי הבורסה לעומת שנת 2023. כמו כן, כ-4% מהגידול נובעים מעלייה בהכנסות מהפצת מידע, בעיקר ללקוחות פרטיים, וכ-3% מהגידול נובעים מעלייה בהכנסות משירותי קישוריות.					
(7%)	1%	3,762	1%	3,494	אחרות
עיקר הקיטון בהכנסות אחרות בשנת 2024, לעומת שנת 2023, נובע מסיום הסכם השכירות ברבעון הראשון בשנת 2024 עם שגרירות איחוד האמירויות בישראל (כ-1.2 מיליון ש"ח). מנגד, עלייה בהכנסות ממרכז הכנסים בשנת 2024 (כ-0.7 מיליון ש"ח) ועלייה בהכנסות משירותים אחרים הניתנים על ידי החברה לרישומים של הבורסה (כ-0.3 מיליון ש"ח) קיזזו את השפעת הקיטון האמור.					
12%	100%	389,855	100%	437,865	סה"כ ההכנסות משירותים

(*) לפירוט ראה סעיף 6.4 להלן.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

2.4 להלן נתוני רווח מתואם (Adjusted) ו- EBITDA מתואם (Adjusted) לשנים 2024 ו- 2025:

להלן יובאו נתוני רווח ו- EBITDA (רווח מפעילות לפני ריבית, מס, פחת והפחתות) מתואמים. נתונים אלה מתבססים על נתוני הדוחות הכספיים של החברה לתקופות הדיווח, בנטרול השפעתם של אירועים וגורמים מסוימים, כמוסבר להלן, שאינם מאפיינים את פעילותה השוטפת של החברה.

מובהר, כי הנתונים להלן אינם מוצגים בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים ואינם משקפים את תזרים המזומנים של החברה מפעילות שוטפת או את הרווח התפעולי והרווח שלה, ולפיכך אינם מהווים תחליף לנתוני הדוחות הכספיים של החברה בדבר הרווח התפעולי ו/או הרווח. עם זאת, לדעת החברה, נתונים אלה מאפשרים השוואה טובה יותר של ביצועי החברה בין התקופות המדווחות.

לשנה שהסתיימה ביום

31.12.2024 31.12.2025

EBITDA מתואם לשנה:	באלפי ש"ח	הפרש	שינוי ב-%
רווח לפני הכנסות מימון, נטו	228,994	124,436	104,558
התאמות:			
הוצאות בגין תשלומים מבוססי מניות	3,290	5,772	(2,482)
פחת והפסדים מגריעת נכסים	61,501	56,117	5,384
EBITDA מתואם לשנה:	293,785	186,325	107,460
שיעור מסך הכנסות משירותים לשנה	52.1%	42.6%	58%
רווח נקי מתואם לשנה:			
רווח נקי לשנה	181,033	101,394	79,639
התאמות:			
הוצאות בגין תשלומים מבוססי מניות	3,290	5,772	(2,482)
רווח נקי מתואם לשנה:	184,323	107,166	77,157
שיעור מסך הכנסות משירותים לשנה	32.7%	24.5%	72%

להלן הגורמים המרכזיים שהשפיעו על ה-EBITDA המתואם והרווח המתואם של החברה לשנת 2025 בהשוואה לשנת 2024:

- ה-EBITDA המתואם בשנת 2025 הסתכם לסך של כ- 293.8 מיליון ש"ח לעומת סך של כ- 186.3 מיליון ש"ח בשנת 2024, גידול בשיעור של כ- 58%. עיקר הגידול נבע מעלייה בהכנסות משירותים בניכוי הגידול בעלויות כמפורט בסעיף 2.1 לעיל.
- הרווח המתואם בשנת 2025 הסתכם לסך של כ- 184.3 מיליון ש"ח לעומת סך של כ- 107.2 מיליון ש"ח בשנת 2024, גידול בשיעור של כ- 72%. עיקר הגידול נבע מעלייה בהכנסות משירותים בניכוי הגידול בעלויות ובהוצאות המיסים כמפורט בסעיף 2.1 לעיל.

3. להלן מידע תמציתי לתוצאות הרבעון הרביעי של שנת 2025:

3.1. תמצית דוח רווח והפסד:

לרבעון שהסתיים ביום				תמצית דוח רווח והפסד
31.12.2024		31.12.2025		
שינוי ב-%	הפרש	באלפי ש"ח		
29%	33,893	115,417	149,310	הכנסות משירותים
0.4%	336	84,161	84,497	עלויות
107%	33,557	31,256	64,813	רווח לפני הכנסות מימון, נטו
(1%)	(33)	2,555	2,522	הכנסות מימון, נטו
99%	33,524	33,811	67,335	רווח לפני מיסים על הכנסה
86%	7,236	8,439	15,675	מיסים על הכנסה
104%	26,288	25,372	51,660	רווח לרבעון
		22.0%	34.6%	שיעור מסך הכנסות משירותים לרבעון
106%		0.270	0.558	רווח בסיס למניה (בש"ח)
113%		0.257	0.547	רווח מדולל למניה (בש"ח)

- **ההכנסות ברבעון הרביעי של שנת 2025** הסתכמו לסך של כ- 149.3 מיליון ש"ח לעומת הכנסות ברבעון המקביל אשתקד בסך של כ- 115.4 מיליון ש"ח, גידול בשיעור של כ- 29%. הגידול בהכנסות נבע בעיקר מגידול בכל הפעילויות ובעיקר מגידול בהכנסות משירותי מסלקה ומהכנסות מעמלות מסחר וסליקה.
- **העלויות ברבעון הרביעי של שנת 2025** הסתכמו לסך של כ- 84.5 מיליון ש"ח לעומת הוצאות ברבעון המקביל אשתקד בסך של כ- 84.2 מיליון ש"ח, גידול בשיעור של כ- 0.4%. הגידול בעלויות נבע בעיקר מגידול בהוצאות מחשבים ותקשורת, בהוצאות תפעוליות אחרות ובהוצאות פחת והפחתות. גידול זה קוזז בחלקו מקיטון בהוצאות בגין הטבות לעובדים.
- **הכנסות מימון נטו ברבעון הרביעי של שנת 2025** הסתכמו לסך של כ- 2.5 מיליון ש"ח לעומת הכנסות מימון נטו בסך של כ- 2.6 מיליון ש"ח ברבעון המקביל אשתקד, קיטון בשיעור של כ- 1%. הקיטון בהכנסות המימון, נטו נבע בעיקר מקיטון ביתרת הפיקדונות, מקיטון ברווחים בגין ניירות ערך סחירים ומגידול בהוצאות כתוצאה משינויים בשערי החליפין של השקל מול הדולר.
- **מיסים על הכנסה ברבעון הרביעי של שנת 2025** הסתכמו לסך של כ- 15.7 מיליון ש"ח לעומת סך של כ- 8.4 מיליון ש"ח ברבעון המקביל אשתקד, גידול בהוצאות המיסים נבע בעיקר מהגידול ברווח לפני מס.
- **הרווח ברבעון הרביעי של שנת 2025** הסתכם לסך של כ- 51.7 מיליון ש"ח לעומת סך של כ- 25.4 מיליון ש"ח ברבעון המקביל אשתקד, גידול בשיעור של כ- 104%. עיקר הגידול ברווח נבע מגידול בהכנסות בניכוי הגידול בעלויות ובהוצאות מיסים כמוסבר לעיל.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

3.2. הרכב ההכנסות ברבעון הרביעי של שנת 2025 לעומת הרכב הכנסות ברבעון הרביעי של שנת 2024 (באלפי ש"ח):

לרבעון שהסתיים ביום					הכנסות משירותים
שינוי ב-%	שיעור מסך הכנסות החברה	31.12.2024	שיעור מסך הכנסות החברה	31.12.2025	
27%	37%	43,051	37%	54,731	עמלות מסחר וסליקה
העלייה במחזורי המסחר ברבעון הרביעי של שנת 2025, בעיקר במניות ובהיקף היצירות/פדיונות של יחידות קרנות נאמנות, בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד, הביאה לגידול בהכנסות ממסחר וסליקה בשיעור של כ-31%. מנגד, ירידה בשיעור העמלה האפקטיבית, בעיקר במניות וקרנות נאמנות, הפחיתו את הגידול בהכנסות בשיעור של כ-4%.					
14%	19%	22,310	17%	25,355	דמי רישום ואגרות
כ-8% מסך הגידול בהכנסות מדמי רישום ואגרות ברבעון הרביעי לשנת 2025 נובעים מעלייה בהכנסות מאגרות שנתיות, הן בשל עלייה בכמות החברות והקרנות המשלמות אגרה שנתית, לעומת הרבעון המקביל אשתקד, והן מהשפעת ההצמדה של תעריפי האגרות למדד. כמו כן, כ-6% מסך הגידול נובעים מעלייה בהכנסות מדמי בדיקה ורישום, בעיקר מגידול בהיקפי הבקשות לרישום וגיוס מחברות לעומת רבעון מקביל אשתקד.					
58%	23%	26,149	28%	41,217	שירותי מסלוקה
כ-33% מהגידול בהכנסות משירותי מסלוקה ברבעון הרביעי לשנת 2025 הם בגין עלייה בהכנסות משירותי מסלוקה לחברים, לעומת הרבעון המקביל אשתקד, הן כתוצאה מגידול בהיקפי הפעילות, והן כתוצאה מהשלמת אסדרת פעילות הסליקה מחוץ לבורסה והצמדת תעריפי הסליקה למדד. בנוסף, כ-23% מהגידול נובעים מעלייה בהכנסות מדמי משמורת כתוצאה מגידול בשווי הנכסים המוחזקים למשמורת במסלוקת הבורסה ומעלייה של שיעור העמלה הממוצעת, וכ-2% מהגידול הם כתוצאה מעלייה בהכנסות מחברות וקרנות ושירותי המסלוקה האחרים.					
19%	20%	23,123	18%	27,439	הפצת מידע ושירותי קישוריות
כ-9% מהגידול בהכנסות מהפצת מידע ושירותי קישוריות ברבעון הרביעי לשנת 2025 נובעים מעלייה בהכנסות ממתן הרשאה לשימוש במדדי הבורסה, לעומת הרבעון המקביל אשתקד, בעיקר מעלייה בשווי הנכסים המנוהלים (AUM) בקרנות סל וקרנות מחקות העוקבות אחר מדדי הבורסה, וכ-9% מהגידול נובעים מעלייה בהכנסות מהפצת מידע ללקוחות, מתוך זה - גידול בשיעור של כ-6% מהפצת מידע ללקוחות פרטיים. בנוסף, עלייה בהכנסות משירותי קישוריות הביאה לגידול בהכנסות בשיעור של כ-1%.					
(28%)	1%	784	0%	568	אחרות
29%	100%	115,417	100%	149,310	סה"כ ההכנסות משירותים



הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

3.3. להלן נתוני רווח מתואם (Adjusted) ו- EBITDA מתואם (Adjusted) לרבעון הרביעי של שנת 2024 ו- 2025:

להלן יובאו נתוני רווח ו- EBITDA (רווח מפעילות לפני ריבית, מס, פחת והפחתות) מתואמים. נתונים אלה מתבססים על נתוני הדוחות הכספיים של החברה לתקופות הדיווח, בנטרול השפעתם של אירועים וגורמים מסוימים, כמוסבר להלן, שאינם מאפיינים את פעילותה השוטפת של החברה.

מובהר, כי הנתונים להלן אינם מוצגים בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים ואינם משקפים את תזרים המזומנים של החברה מפעילות שוטפת או את הרווח התפעולי והרווח שלה, ולפיכך אינם מהווים תחליף לנתוני הדוחות הכספיים של החברה בדבר הרווח התפעולי ו/או הרווח. עם זאת, לדעת החברה, נתונים אלה מאפשרים השוואה טובה יותר של ביצועי החברה בין התקופות המדווחות.

לרבעון שהסתיים ביום			
		31.12.2024	31.12.2025
EBITDA מתואם לרבעון :			
שינוי ב-%	הפרש	באלפי ש"ח	
	33,557	31,256	64,813
			רווח לפני הכנסות מימון, נטו
			התאמות:
	(398)	1,088	690
			הוצאות בגין תשלומים מבוססי מניות
	804	14,478	15,282
			פחת והפסדים מגריעת נכסים
73%	33,963	46,822	80,785
		40.6%	54.1%
			EBITDA מתואם לרבעון:
			שיעור מסך הכנסות משירותים לרבעון
			רווח נקי מתואם לרבעון:
	26,288	25,372	51,660
			רווח נקי לרבעון
			התאמות:
	(398)	1,088	690
			הוצאות בגין תשלומים מבוססי מניות
98%	25,890	26,460	52,350
		22.9%	35.1%
			רווח נקי מתואם לרבעון:
			שיעור מסך הכנסות משירותים לרבעון

להלן הגורמים המרכזיים שהשפיעו על ה-EBITDA המתואם והרווח המתואם של החברה ברבעון הרביעי של שנת 2025 בהשוואה לרבעון המקביל בשנת 2024:

- ה-EBITDA המתואם ברבעון הרביעי של שנת 2025 הסתכם לסך של כ- 80.8 מיליון ש"ח, לעומת סך של כ- 46.8 מיליון ש"ח ברבעון המקביל אשתקד, גידול בשיעור של כ- 73%. עיקר הגידול נבע מעלייה בהכנסות משירותים כמפורט בסעיף 3.1 לעיל.
- הרווח המתואם ברבעון הרביעי של שנת 2025 הסתכם לסך של כ- 52.4 מיליון ש"ח לעומת סך של כ- 26.5 מיליון ש"ח ברבעון המקביל אשתקד, גידול בשיעור של כ- 98%. עיקר הגידול נבע מעלייה מהכנסות משירותים בניכוי הגידול בהוצאות המיסים כמפורט בסעיף 3.1 לעיל.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

4. להלן מידע תמציתי על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2025:

		ליום 31.12.2024	ליום 31.12.2025	תמצית הדוח על המצב הכספי
שינוי ב- %	הפרש	אלפי ש"ח		
(7%)	(37,204)	531,408	494,204	מזומנים, שווי מזומנים ונכסים פיננסיים לזמן קצר
(1%)	(402)	29,452	29,050	נכסים שוטפים אחרים
2%	11,175	472,458	483,633	רכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים, נטו
35%	2,849	8,138	10,987	נכסים לא שוטפים אחרים
(2%)	(23,582)	1,041,456	1,017,874	סה"כ נכסים (*)
24%	40,716	170,433	211,149	התחייבויות שוטפות
4%	5,488	149,755	155,243	התחייבויות לא שוטפות
14%	46,204	320,188	366,392	סה"כ התחייבויות (*)
(10%)	(69,786)	721,268	651,482	סה"כ הון
		69%	64%	יחס הון למאזן (*)
		80%	77%	יחס הון מתואם למאזן (*) (**)
(12%)	(77)	627	550	עודף בהון על דרישות הרגולציה (במיליוני ש"ח)
83%	142	172	310	עודף הנזילות על דרישות הרגולציה (במיליוני ש"ח)

(*) סה"כ הנכסים וההתחייבויות במאזן לימים 31 בדצמבר 2025 ו- 31 בדצמבר 2024 כוללים יתרת נכסים והתחייבויות בגין פעילות סליקה בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים בסך של כ- 775 מיליוני ש"ח וכ- 784 מיליוני ש"ח, בהתאמה, אשר מטעמי נוחות לצורך ניתוח המצב הכספי קוזזו בדיווח זה.

(**) ההון המתואם הוא בתוספת סך הכנסות נדחות מדמי רישום ואגרות.

- סך כל הנכסים ליום 31 בדצמבר 2025 הסתכם לכ- 1,017.9 מיליון ש"ח לעומת סך של כ- 1,041.5 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024, קיטון בשיעור של כ- 2%. הקיטון בסך כל הנכסים נבע בעיקר מירידה במזומנים ושווי מזומנים (ראו פירוט בסעיף 7.1 להלן), שקוזזה בחלקה מגידול בנכסים פיננסיים ומגידול ברכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים (ראו פירוט בסעיף 5 להלן).
- סך כל ההתחייבויות ליום 31 בדצמבר 2025 הסתכם לכ- 366.4 מיליון ש"ח לעומת סך של כ- 320.2 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024, גידול בשיעור של כ- 14%. עיקר הגידול נבע מגידול בהכנסות נדחות בגין דמי רישום ואגרות, מגידול בהתחייבויות בגין מיסים שוטפים ומגידול בספקים ונותני שירותים (ראו פירוט בסעיף 5 להלן).
- ההון העצמי ליום 31 בדצמבר 2025 הסתכם לסך של כ- 651.5 מיליון ש"ח לעומת סך של כ- 721.3 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024, קיטון בשיעור של כ- 10%. עיקר הקיטון בהון נובע בעיקר מרכישה עצמית של מניות בסך של כ- 202.4 מיליון ש"ח (ראו פירוט בסעיף 8.1 להלן) ומחלוקת דיבידנד בסך של כ- 50.7 מיליון ש"ח (ראו פירוט בסעיף 8.2 להלן). הקיטון קוזז בחלקו מהרווח הכולל שנרשם בתקופה.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

5. ניתוח המצב הכספי

להלן נתונים עיקריים מתוך סעיפי הדוחות על המצב הכספי לשנים 2025 ו- 2024:

הסברי החברה	שינוי ב-%	ליום	ליום	סעיף
		31.12.2024	31.12.2025	
		אלפי ש"ח		
נכסים שוטפים				
עיקר הקיטון במזומנים נבע מרכישה עצמית של מניות החברה ומחלוקת דיבידנד בתקופה (ראו סעיפים 8.1 ו-8.2 להלן) וממזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה. קיטון זה קוזז בחלקו מגידול במזומנים מפעילות השוטפת של הקבוצה.	(7%)	531,408	494,204	מזומנים, שווי מזומנים ונכסים פיננסים
	(1%)	29,452	29,050	לקוחות, חייבים ויתרות חובה
	(7%)	560,860	523,254	
הסעיף משקף את שווי הנכסים בגין הנגזרים הנסלקים במסלוקת המעו"ף ופתוחים לתאריך הדוח על המצב הכספי (סכום זהה קיים בהתחייבויות). הקיטון ביתרת הנכסים נטו נובע מירידה בשווי הפוזיציות הפתוחות (פרטים נוספים ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר, 2025).	(1%)	783,916	775,286	נכסים הנובעים מפעילות סליקה בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים
	(3%)	1,344,776	1,298,540	סה"כ נכסים שוטפים
				נכסים לא שוטפים
הגידול נבע מהשקעות בנכסים בתקופה בסך של כ- 72.7 מיליון ש"ח, שקוזזו על ידי הוצאות פחת וגרועות נכסים בנטו בסך של כ- 61.5 מיליון ש"ח בתקופה.	2%	472,458	483,633	רכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים, נטו
הקיטון נבע בעיקר מקיטון ביתרת הלואה לזמן ארוך שניתנה למנכ"ל.	(11%)	4,890	4,360	יתרות אחרות לזמן ארוך
הגידול נבע בעיקר מגידול במס נדחה בגין הכנסות נדחות מדמי רישום והטבות עובדים בקיזוז עתודה למס נדחה בגין רכוש קבוע.	104%	3,248	6,627	נכסי מיסים נדחים
	3%	480,596	494,620	סה"כ נכסים לא שוטפים
	(2%)	1,825,372	1,793,160	סה"כ נכסים
				התחייבויות שוטפות
השינוי נבע מפירעון הלואה קודמת ונטילת הלואה חדשה כמפורט בסעיף 7.3 להלן.	(13%)	49,953	43,569	חלויות שוטפות של הלואה מתאגיד בנקאי
הגידול נבע בעיקר מגידול של כ- 22.2 מיליון ש"ח בספקים (עיקר הגידול נבע מרכישת רכוש קבוע באשראי בסך של כ- 14 מיליון ש"ח), וכן מגידול של כ- 16.5 מיליון ש"ח בהתחייבויות בגין מיסים שוטפים וגידול של כ- 5.7 מיליון ש"ח בהתחייבויות השוטפות בגין הטבות לעובדים.	55%	82,090	126,841	ספקים, נותני שירותים, זכאים ויתרות זכות אחרות

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

סעיף	אלפי ש"ח	ליום	ליום	שינוי ב-%	הסברי החברה
		31.12.2024	31.12.2025		
חלויות שוטפות של התחייבויות חכירה	8,819	8,537	3%	ראו הסבר במסגרת סעיף התחייבויות חכירה לזמן ארוך.	
הכנסות נדחות בגין דמי רישום ואגרות	31,920	29,853	7%	ראו הסבר במסגרת סעיף בכנסות נדחות בגין דמי רישום ואגרות לזמן ארוך.	
	211,149	170,433	24%		
התחייבויות הנובעות מפעילות סליקה בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים	775,286	783,916	(1%)	הסעיף משקף את שווי ההתחייבויות בגין הנגזרים הנסלקים במסלקת המעו"ף, הפתוחים לתאריך הדוח על המצב הכספי (סכום זהה קיים בנכסים). לפרטים נוספים ראו סעיף נכסים הנובעים מפעילות סליקה בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים כאמור לעיל.	
סה"כ התחייבויות שוטפות	986,435	954,349	3%		
התחייבויות לא שוטפות					
הלוואה מתאגיד בנקאי	46,944	49,971	(6%)	הגידול נבע מפירעון הלוואה קודמת ונטילת הלוואה חדשה כמפורט בסעיף 7.3 להלן.	
התחייבויות לזמן ארוך בגין הטבות לעובדים	11,345	9,125	24%	הגידול נבע בעיקר מגידול בהתחייבות בגין פיצויי פרישה ופיטורין (לפרטים נוספים ראו ביאור 14 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025).	
התחייבויות חכירה	1,513	9,692	(84%)	הקיטון ביתרת התחייבויות חכירה (התחייבויות לזמן ארוך וחלויות שוטפות) נבע מתשלומי חכירה שוטפים.	
הכנסות נדחות בגין דמי רישום ואגרות	95,441	80,967	18%	הגידול בסעיף (התחייבויות לזמן ארוך וחלויות שוטפות) נבע בעיקר מעלייה בהכנסות נדחות מדמי רישום בגין אגרות חוב תאגידיות.	
סה"כ התחייבויות לא שוטפות	155,243	149,755	4%		
סה"כ הון	651,482	721,268	(10%)	הקיטון נבע בעיקר מרכישה עצמית של מניות בסך של כ- 202.4 מיליוני ש"ח ותשלום דיבידנד בסך של כ- 50.7 מיליוני ש"ח בקיזוז הרווח הכולל לתקופה בסך של כ- 180.2 מיליוני ש"ח.	
סה"כ התחייבויות והון	1,793,160	1,825,372	(2%)		



6. תוצאות הפעילות

6.1. להלן תמצית נתוני רווח והפסד של החברה לשנים 2025 ו- 2024:

סעיף	שנת 2025	שנת 2024	שינוי ב-%	הסברים לשינויים מהותיים
הכנסות משירותים:				
עמלות מסחר וסליקה	207,140	166,626	24%	לפירוט ראו סעיף 2.2 לעיל.
דמי רישום ואגרות	100,284	88,025	14%	לפירוט ראו סעיף 2.2 לעיל.
שירותי מסלקה	147,635	88,926	66%	לפירוט ראו סעיף 2.2 לעיל.
הפצת מידע ושירותי קישוריות	105,946	90,794	17%	לפירוט ראו סעיף 2.2 לעיל.
אחרות	2,538	3,494	(27%)	לפירוט ראו סעיף 2.2 לעיל.
סה"כ הכנסות משירותים	563,543	437,865	29%	
עלות ההכנסות:				
הוצאות בגין הטבות לעובדים	169,928	165,255	3%	הגידול נבע בעיקר מעלייה בשכר ותגמול משתנה.
הוצאות בגין תשלומים מבוססי מניות	3,290	5,772	(43%)	הוצאות בגין הענקת אופציות לנושאי משרה מוכרות כהוצאה על פני תקופת ההבשלה (לפרטים נוספים ראו ב"אור 16 לדוחות הכספים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025). הקיטון נובע מפריסת ההוצאה על פני תקופת ההבשלה.
הוצאות מחשבים ותקשורת	49,791	43,088	16%	הגידול נבע בעיקר מתוספות בגין רישוי ותחזוקת מערכות חדשות ומגידול בכח אדם ופרייקטים.
הוצאות ארנונה ואחזקת בניין	14,833	14,026	6%	הגידול נבע בעיקר מגידול בהוצאות אבטחה ומהצמדה של תעריפי הארנונה.
הוצאות הנהלה וכלליות	11,407	10,522	8%	הגידול נבע בעיקר מגידול בהפרשה לחובות מסופקים ובהוצאות משפטיות.
הוצאות שיווק	5,148	6,672	(23%)	הקיטון נבע מקיטון בהוצאות קמפיינים השנה לעומת אשתקד.
אגרה לרשות לניירות ערך	10,514	8,369	26%	הגידול משקף את קיטון ההנחה באגרה בשנה הנוכחית ומהצמדת האגרה למדד.
הוצאות תפעוליות אחרות	7,724	3,619	113%	עיקר הגידול נבע מגידול בהוצאות סליקה עקב הרחבת הפעילות והוצאות בגין תכנית עשיית שוק.
הוצאות פחת והפחתות	60,502	55,976	8%	עיקר הגידול נבע מפרייקטים חדשים ועליה ברכישת תוכנות ורישיונות.
הוצאות אחרות	1,412	130	986%	עיקר הגידול נבע מגידול בהוצאות בגין גריעת נכסים.
סה"כ עלות ההכנסות	334,549	313,429	7%	
רווח לפני הכנסות מימון, נטו	228,994	124,436	84%	
סה"כ הכנסות מימון, נטו	7,225	10,025	(28%)	הקיטון בהכנסות המימון, נטו נבע בעיקר מקיטון ביתרת הפיקדונות ומגידול בהוצאות כתוצאה משינויים בשערי החליפין של השקל מול הדולר. קיטון זה קוזז בחלקו מגידול ברווחים בגין ניירות ערך סחירים.
רווח לפני מסים על הכנסה	236,219	134,461	76%	
מסים על הכנסה	55,186	33,067	67%	הגידול בהוצאות מס נבע בעיקר מהגידול ברווח לפני מס.
רווח לשנה	181,033	101,394	79%	

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

6.2. להלן מובאים נתוני הכנסות מסחר וסליקה לשנים 2025 ו- 2024:

הסברים לשינויים מהותיים	שינוי ב-%	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2025	הסעיף
		אלפי ש"ח		
עיקר הגידול בהכנסות נובע מעלייה במחזורי המסחר במניות והמירים, ממחזור ממוצע יומי של כ-2.2 מיליארד ש"ח בשנת 2024 למחזור ממוצע יומי של כ-3.4 מיליארד ש"ח בשנת 2025, גידול בשיעור של כ-54% בהכנסות. מנגד, ירידה בשיעור העמלה האפקטיבית ⁽¹⁾ הפחיתה את הגידול בהכנסות בשיעור של כ-10%.	44%	58,970	84,653	מניות והמירים
עיקר הגידול בהכנסות נובע מעלייה במחזורי המסחר באגרות חוב תאגידיות, ממחזור ממוצע יומי של כ-1.1 מיליארד ש"ח בשנת 2024 למחזור ממוצע יומי של כ-1.2 מיליארד ש"ח בשנת 2025, גידול בשיעור של כ-9% בהכנסות.	9%	18,752	20,429	אגרות חוב תאגידיות
עיקר הגידול בהכנסות נובע מעלייה בעמלה האפקטיבית ⁽¹⁾ , לרבות בגין שינוי בתמהיל סוגי העסקאות בין התקופות, גידול בשיעור של 3%. מנגד, ירידה במחזורי המסחר באגרות חוב ממשלתיות, ממחזור ממוצע יומי של כ-3.34 מיליארד ש"ח בשנת 2024 למחזור ממוצע יומי של כ-3.27 מיליארד ש"ח בשנת 2025, הפחיתה את הגידול בהכנסות בשיעור של כ-2%.	1%	18,877	19,116	אגרות חוב ממשלתיות
עיקר הגידול בהכנסות נובע מעלייה במחזורי המסחר בנגזרים, ממחזור ממוצע יומי של כ-173.1 אלפי יחידות בשנת 2024 למחזור ממוצע יומי של כ-197.2 בשנת 2025, גידול בשיעור של כ-14%.	14%	23,090	26,372	נגזרים
עיקר הגידול בהכנסות נובע מעלייה בהיקף היצירות/פדיונות, מהיקף בסך של כ-1.9 מיליארד ש"ח בשנת 2024 להיקף בסך של כ-2.5 מיליארד ש"ח בשנת 2025, גידול בשיעור של כ-33%. מנגד, ירידה בשיעור העמלה האפקטיבית ⁽¹⁾ הפחיתה את הגידול בהכנסות בשיעור של כ-5%.	28%	35,082	44,787	סליקת קרנות נאמנות
עיקר הקיטון בהכנסות הוא מקיטון של כ-1% בהכנסות מסחר וסליקה אחרות. גידול בשיעור של כ-5% בהכנסות מסחר וסליקה נובע מעלייה במחזורי המסחר במק"מ, ממחזור ממוצע יומי של כ-1.4 מיליארד ש"ח בשנת 2024 למחזור ממוצע יומי של כ-1.5 מיליארד ש"ח בשנת 2025, מנגד ירידה בשיעור העמלה האפקטיבית ⁽¹⁾ הפחיתה את הגידול האמור ב-5%.	(1%)	11,855	11,783	מלווה קצר מועד ואחר
	24%	166,626	207,140	סה"כ

(1) השינויים בעמלה האפקטיבית הם כתוצאה מההשפעה היחסית של עמלות המקסימום, המינימום והעמלות הקבועות, לפי סוגי העסקאות, כמפורט בתקנון הבורסה.

למידע נוסף בנוגע למחזורי המסחר, שווי השוק, שיעורי עמלות אפקטיביות ונתונים נוספים ראה חלק א' - תיאור עסקי החברה בדוח תקופתי זה.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

6.3. להלן תמצית נתוני רווח והפסד של החברה לשנים 2024 ו- 2023:

		שנת 2024		שנת 2023	
סעיף	באלפי ש"ח	שינוי ב-%	הסברים לשינויים מהותיים		
הכנסות משירותים:					
עמלות מסחר וסליקה	166,626	155,589	7%	לפירוט ראו סעיף 2.3 לעיל.	
דמי רישום ואגרות	88,025	81,120	9%	לפירוט ראו סעיף 2.3 לעיל.	
שירותי מסלקה	88,926	78,208	14%	לפירוט ראו סעיף 2.3 לעיל.	
הפצת מידע ושירותי קישוריות	90,794	71,176	28%	לפירוט ראו סעיף 2.3 לעיל.	
אחרות	3,494	3,762	(7%)	לפירוט ראו סעיף 2.3 לעיל.	
סה"כ הכנסות משירותים	437,865	389,855	12%		
עלות ההכנסות:					
הוצאות בגין הטבות לעובדים	165,255	153,643	8%	עיקר הגידול בהוצאות שכר נבע מעליית שכר ותגמול משתנה.	
הוצאות בגין תשלומים מבוססי מניות	5,772	6,140	(6%)	הוצאות בגין הענקת אופציות לנושאי משרה מוכרות כהוצאה על פני תקופת ההבשלה (לפרטים נוספים ראו ביאור 16 לדוחות הכספים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025). הקיטון נובע מפריסת ההוצאה על פני תקופת ההבשלה.	
הוצאות מחשבים ותקשורת	43,088	38,559	12%	הגידול נבע בעיקר מתוספות בגין רישוי ותחזוקת מערכות חדשות ומגידול בכוח אדם ופרויקטים.	
הוצאות ארנונה ואחזקת בניין	14,026	13,732	2%		
הוצאות הנהלה וכלליות	10,522	9,389	12%	עיקר הגידול נבע מעלייה משכר דירקטורים לעומת התקופה המקבילה אשתקד וכן גידול בהוצאות ייעוץ, אשר קוזז בחלקו כתוצאה מקיטון בהוצאות משפטיות.	
הוצאות שיווק	6,672	5,693	17%	ההוצאות בסעיף זה מושפעות בעיקר מעיתוי בביצוע פעילות השיווק של הקבוצה.	
אגרה לרשות לניירות ערך	8,369	8,098	3%	הגידול נבע מהצמדת האגרה למדד בשיעור של 3%.	
הוצאות תפעוליות אחרות	3,619	2,470	47%	עיקר הגידול נבע מגידול בהוצאות סליקה עקב הרחבת הפעילות.	
הוצאות פחת והפחתות	55,976	52,412	7%	עיקר הגידול נבע מפרוייקטים חדשים ועליה ברכישת תוכנות ורישיונות.	
הוצאות אחרות	130	1,380	(91%)	הקיטון נבע בעיקר מקיטון בהפסדי הון מגריעת נכסים בלתי מוחשיים.	

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

		שנת 2024		שנת 2023	
סעיף	באלפי ש"ח	שינוי ב-%	הסברים לשינויים מהותיים		
סה"כ עלות ההכנסות	313,429	291,516	8%		
רווח לפני הכנסות מימון, נטו	124,436	98,339	27%	הגידול ברווח נבע בעיקר מעלייה בהכנסות משירותים ומירידה בעלות ההכנסות, כפי שתואר לעיל.	
סה"כ הכנסות מימון, נטו	10,025	11,307	(11%)	הכנסות מימון נטו בתקופה הנוכחית קטנו כתוצאה מגידול בהוצאות המימון בגין הלוואה מתאגיד בנקאי שנלקחה בסוף שנת 2023 אשר קוזז בחלקו מגידול מהכנסות ריבית על הפיקדונות ומרווחים בגין ניירות ערך סחירים.	
רווח לפני מסים על הכנסה	134,461	109,646	23%		
מסים על הכנסה	33,067	26,440	25%	הגידול בהוצאות מס נבע בעיקר מהגידול ברווח לפני מס.	
רווח לשנה	101,394	83,206	22%	הגידול ברווח נבע בעיקר מגידול ברווח לפני מס בניכוי הוצאות המיסים.	



הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

6.4. להלן מובאים נתוני הכנסות מסחר וסליקה לשנים 2024 ו-2023:

הסברים לשינויים מהותיים	שינוי ב-%	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2023	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2024	
		אלפי ש"ח		
עיקר הגידול בהכנסות נבע מעלייה במחזורי המסחר, ממחזור ממוצע יומי של כ-2 מיליארד ש"ח בשנת 2023 למחזור ממוצע יומי של כ-2.2 מיליארד ש"ח בשנת 2024, גידול בשיעור של כ-9%. מנגד, ירידה בימי המסחר בין השנים ⁽¹⁾ ובשיעור העמלה האפקטיבית ⁽²⁾ הפחיתו את הגידול בהכנסות בשיעור של כ-2%, כל אחת מהן.	5%	56,176	58,970	מניות והמירים
עיקר הגידול בהכנסות נבע מעלייה במחזורי המסחר באגרות חוב תאגידיות, ממחזור ממוצע יומי של כ-1 מיליארד ש"ח בשנת 2023 למחזור ממוצע יומי של כ-1.1 מיליארד ש"ח בשנת 2024, (כ-6%), וכן מעלייה בשיעור העמלה האפקטיבית ⁽²⁾ , (כ-1%). מנגד, ירידה בימי המסחר בין השנים ⁽¹⁾ הפחיתה את הגידול בהכנסות בשיעור של כ-2%.	5%	17,833	18,752	אגרות חוב תאגידיות
עיקר הגידול בהכנסות נבע מעלייה במחזורי המסחר באגרות חוב ממשלתיות, ממחזור ממוצע יומי של כ-2.9 מיליארד ש"ח בשנת 2023 למחזור ממוצע יומי של כ-3.3 מיליארד ש"ח בשנת 2024, גידול בשיעור של כ-13%. מנגד, ירידה בימי המסחר בין השנים ⁽¹⁾ ובשיעור העמלה האפקטיבית ⁽²⁾ הפחיתו את הגידול בהכנסות בשיעור של כ-2% ושל כ-1%, בהתאמה.	10%	17,194	18,877	אגרות חוב ממשלתיות
עיקר הגידול בהכנסות נבע מעלייה במחזורי המסחר בנגזרים, ממחזור ממוצע יומי של כ-157.3 אלפי יחידות בשנת 2023 למחזור ממוצע יומי של כ-173.1 בשנת 2024, גידול בשיעור של כ-12%. מנגד, ירידה בימי המסחר בין השנים ⁽¹⁾ ובשיעור העמלה האפקטיבית, בעיקר כתוצאה מהשקת תוכנית Volume Rebate במהלך הרבעון השני של 2024, הפחיתו את הגידול בהכנסות בשיעור של כ-2% ושל כ-6%, בהתאמה.	4%	22,170	23,090	נגזרים
עיקר הגידול בהכנסות נבע מעלייה בהיקף היצירות/פדיונות, מהיקף בסך של כ-1.4 מיליארד ש"ח בשנת 2023 להיקף בסך של כ-1.9 מיליארד ש"ח בשנת 2024, גידול בשיעור של כ-35%. מנגד, ירידה בימי המסחר בין השנים ⁽¹⁾ ובשיעור העמלה האפקטיבית ⁽²⁾ הפחיתו את הגידול בהכנסות בשיעור של כ-2% ושל כ-11%, בהתאמה.	22%	28,819	35,082	סליקת קרנות נאמנות
עיקר הקיטון בהכנסות במק"מ הוא בירידה בשיעור העמלה האפקטיבית ⁽²⁾ , קיטון בשיעור של כ-10% בהכנסות ומירידה בימי המסחר בין השנים ⁽¹⁾ , שהביאה לקיטון נוסף בשיעור של כ-2% בהכנסות.	(12%)	13,397	11,855	מלווה קצר מועד ואחר
	7%	155,589	166,626	סה"כ

(1) ירידה של ארבעה ימי מסחר, מ-249 ימי מסחר בשנת 2023 ל-245 ימי מסחר בשנת 2024.

(2) השינויים בעמלה האפקטיבית הם כתוצאה מההשפעה היחסית של עמלות המקסימום, המינימום והעמלות הקבועות, לפי סוגי העסקאות, כמפורט בתקנון הבורסה.

למידע נוסף בנוגע למחזורי המסחר, שווי השוק, שיעורי עמלות אפקטיביות ונתונים נוספים ראה חלק א' - תיאור עסקי החברה בדוח תקופתי זה.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

6.5. תמצית דוחות רווח והפסד רבעוניים לשנת 2025 ולרבעון הרביעי לשנת 2024 (באלפי ש"ח)

2025	אוקטובר - דצמבר 2025	יולי - ספטמבר 2025	אפריל - יוני 2025	ינואר - מרץ 2025	אוקטובר - דצמבר 2024	
(מבוקר)			(בלתי מבוקר)			הסעיף
246	60	62	60	64	60	ימי מסחר
הכנסות משירותים:						
207,140	54,731	53,868	49,051	49,490	43,051	עמלות מסחר וסליקה
100,284	25,355	25,522	25,138	24,269	22,310	דמי רישום ואגרות
147,635	41,217	39,363	35,176	31,879	26,149	שירותי מסלוקה
105,946	27,439	27,668	26,320	24,519	23,123	הפצת מידע ושירותי קישוריות
2,538	568	682	415	873	784	אחרות
563,543	149,310	147,103	136,100	131,030	115,417	סה"כ הכנסות משירותים
עלות ההכנסות:						
169,928	43,287	41,952	40,072	44,617	45,183	הוצאות בגין הטבות לעובדים, נטו
3,290	690	730	807	1,063	1,088	הוצאות בגין תשלומים מבוססי מניות
49,791	11,679	13,103	12,456	12,553	10,542	הוצאות מחשבים ותקשורת
14,833	3,904	4,128	3,482	3,319	3,581	הוצאות ארנונה ואחזקת בנין
11,407	2,898	2,379	3,426	2,704	3,268	הוצאות הנהלה וכלליות
5,148	1,725	830	827	1,766	2,869	הוצאות שיווק
10,514	2,595	2,726	2,597	2,596	2,067	אגרה לרשות לניירות ערך
7,724	2,438	2,471	1,564	1,251	1,096	הוצאות תפעוליות אחרות
60,502	15,249	15,465	15,206	14,582	14,425	הוצאות פחת והפחתות
1,412	32	764	223	393	42	הוצאות אחרות
334,549	84,497	84,548	80,660	84,844	84,161	סה"כ עלות ההכנסות
228,994	64,813	62,555	55,440	46,186	31,256	רווח לפני הכנסות מימון, נטו
17,500	4,827	4,825	4,700	3,557	4,680	הכנסות מימון
10,275	2,305	2,212	3,500	2,667	2,125	הוצאות מימון
7,225	2,522	2,613	1,200	890	2,555	סה"כ הכנסות מימון, נטו
236,219	67,335	65,168	56,640	47,076	33,811	רווח לפני מסים על הכנסה
55,186	15,675	15,191	13,035	11,285	8,439	מסים על הכנסה
181,033	51,660	49,977	43,605	35,791	25,372	רווח
רווח (הפסד) כולל אחר:						
(841)	(229)	284	(968)	72	(1,927)	מידות מחדש של התחייבות נטו בגין הטבה מוגדרת, נטו ממס
180,192	51,431	50,261	42,637	35,863	23,445	רווח כולל

7. נזילות ומקורות מימון

7.1. מקורות המימון

מקורות המימון של הקבוצה הינם הכנסות הקבוצה מהשירותים השונים אותם היא מעניקה. הכנסות אלו מממנות את פעילותה השוטפת של הקבוצה וכן את תוכנית ההשקעה של קבוצת החברה.

לקבוצה יתרות מזומנים ונכסים פיננסיים כמפורט להלן (*):

ליום 31.12.2024	ליום 31.12.2025	תמצית הדוח על המצב הכספי
אלפי ש"ח		
438,288	370,974	מזומנים ושווי מזומנים
93,120	123,230	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד
531,408	494,204	סה"כ

(*) דירקטוריון הבורסה קבע דרישות להלימות ההון ולהלימות הנזילות ברמת קבוצת הבורסה (הדרישות להלימות ההון ולהלימות הנזילות למסלקות נקבעו בהוראת יציבות המסלקות על ידי רשות ניירות ערך), למידע נוסף ראו באור 5 לדוחות הכספיים המאוחדים. עודפי הנזילות של הקבוצה לאחר יישום דרישות הנזילות ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמים לסך של כ- 310 מיליון ש"ח (לעומת סך של כ- 172 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024).

7.2. מסגרות אשראי

- א. ביום 9 בינואר 2025 קיבלה הבורסה מסגרת אשראי מתאגיד בנקאי בסך של 120 מיליון ש"ח לתקופה של שנה אשר חודשה בינואר 2026, לאחר תאריך הדיווח, לתקופה של שנה נוספת. לפרטים נוספים באשר למסגרת האשראי וחידושה, ראו סעיף 7.3 להלן.
- ב. למסלקת הבורסה הועמדה מסגרת אשראי על ידי תאגיד בנקאי בסך של 30 מיליון ש"ח. לפי בקשתה של מסלקת הבורסה, בעת הצורך, התאגיד הבנקאי יעמיד לה אשראי בסך של עד 30 מיליון ש"ח וזאת כנגד הפקדה לחשבון ייעודי משועבד של מסלקת הבורסה אצל התאגיד הבנקאי של אגרות חוב ממשלתיות בשווי של כ- 30 מיליון ש"ח ושעבודן לטובת התאגיד הבנקאי. מסגרת האשראי האמורה הינה בתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2026. נכון למועד פרסום דוח זה מסגרת האשראי לא נוצלה.

7.3. הלוואה ומסגרת אשראי מתאגיד בנקאי

ביום 9 בינואר 2025, ובמקביל לעסקה לרכישה עצמית של מניות החברה (ראו סעיף 8.1 להלן), התקשרה הבורסה בהסכם לקבלת הלוואה מתאגיד בנקאי בסך של 130 מיליון ש"ח ("ההלוואה"). ההלוואה שימשה את החברה לפרוע בפירעון מוקדם את ההלוואה שהייתה לחברה באותה העת מתאגיד בנקאי אשר יתרתה למועד הפירעון (קרן וריבית) עמדה על סך של כ- 100 מיליון ש"ח (לפרטים נוספים בנוגע להלוואה אשר נפרעה, ראו ביאור 13ב(1) לדוחות הכספיים המאוחדים). ההלוואה נושאת ריבית שנתית בשיעור של פריים בתוספת מרווח בשיעור של 0.2% ועומדת לפירעון ב- 36 תשלומי קרן חודשיים שווים בסוף כל חודש החל מפברואר 2025 ועד וכולל ינואר 2028. הריבית בגין ההלוואה משולמת בד בבד עם תשלומי הקרן כאמור לעיל. החברה התחייבה כלפי התאגיד הבנקאי בהתחייבויות מקובלות בהסכמים מסוג הסכם ההלוואה.

ההלוואה כוללת התחייבויות שונות, ובכלל זה התחייבות להימנע משעבוד בניין הבורסה וכן לא למכור, לא להעביר ולא לעשות עסקה כלשהי בזכויות החברה במקרקעין המשמשים למשרדי הבורסה, והתחייבות לעמידה באמות

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

מידה פיננסיות המחושבות ביחס לנתוני החברה (סולו) כמפורט בביאור 13ב(2) לדוחות הכספיים המאוחדים. נכון לתאריך הדיווח, החברה עומדת בכל התחייבויותיה כלפי התאגיד הבנקאי לרבות באמות המידה הפיננסיות.

בנוסף, ביום 9 בינואר 2025, התקשרה הבורסה עם אותו תאגיד בנקאי גם בהסכם לקבלת מסגרת אשראי בסך של 120 מיליון ש"ח לתקופה של שנה ("מסגרת האשראי"). בגין מסגרת האשראי, שילמה החברה עמלת הקצאה בסך השווה ל- 0.33% מגובה האשראי כאמור. במקרה של ניצול מסגרת האשראי, סכומי האשראי יישאו ריבית בשיעור זהה לריבית ההלוואה. התחייבויות החברה כלפי התאגיד הבנקאי בגין ההלוואה יחולו גם ביחס למסגרת האשראי. בחודש ינואר 2026, לאחר תאריך הדיווח, חודשה מסגרת האשראי לתקופה של שנה נוספת, כאשר תנאי מסגרת האשראי לא השתנו, למעט הקטנת שיעור עמלת אי ניצול מסגרת האשראי ל- 0.30% לשנה. נכון לתאריך פרסום דוח זה, החברה לא ניצלה את מסגרת האשראי.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

7.4. תזרים מזומנים (במיליוני ש"ח)

7.4.1. להלן תמצית דוח תזרים מזומנים של החברה לשנים 2025 ו- 2024 (במיליוני ש"ח):

סעיף	נתונים לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2025	נתונים לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	הסברי החברה
יתרת פתיחה	438.3	408.5	
EBITDA מתואם	293.8	186.3	הגידול ב- EBITDA המתואם נבע בעיקר מעליה בהכנסות בניכוי הגידול בהוצאות, כמפורט בסעיף 2.4 לעיל.
מזומנים נטו מפעילות שוטפת	32.1	(3.5)	הגידול בהון החוזר נבע בעיקר מגידול בהתחייבות בגין הטבות לעובדים, גידול בספקים וזכאים וגידול בהכנסות נדחות.
מימון ומס	(36.1)	(17.6)	הקיטון נבע בעיקר בשל גידול בתשלומי מסים וקיטון בתקבולי ריבית בשל קיטון ביתרת הפיקדונות.
סה"כ	289.8	165.2	התזרים מפעילות שוטפת גדל בין השנים בשיעור של כ- 75%.
מזומנים נטו לפעילות השקעה	(57.4)	(55.0)	השקעות ברכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים, והיוון שכר
רכישת נכסים פיננסיים, נטו	(25.9)	(0.7)	רכישת נכסים בהתאם למדיניות ההשקעות של החברה.
סה"כ	(83.3)	(55.7)	
מזומנים נטו לפעילות מימון	(9.1)	(9.5)	תשלומים בגין חכירה
רכישת עצמית של מניות	(202.6)	-	תשלומי חכירה שוטפים.
קבלת הלוואה לזמן ארוך	130.0	-	למידע בדבר רכישה עצמית של מניות החברה ראו סעיף 8.1 להלן.
פירעון הלוואות לזמן ארוך	(139.7)	(50)	למידע בדבר הלוואה חדשה שנטלה החברה מתאגיד בנקאי ראו סעיף 7.3 לעיל.
תשלום דיבידנדים	(50.7)	(272.7)	למידע בדבר הלוואה מתאגיד בנקאי שפרעה החברה, ראו סעיף 7.3 לעיל.
תקבולים מבעלי מניות במסגרת יישום שינוי מבנה הבעלות, נטו	-	252.5	לפרטים נוספים, ראו סעיף 8.2 להלן.
סה"כ	(272.1)	(79.7)	תקבולים שהתקבלו מבעלי מניות שמימשו מניות בהתאם לשינוי מבנה הבעלות בבורסה.
סה"כ גידול (קיטון) במזומנים ושווי מזומנים	(65.6)	29.8	
השפעת השינויים בשערי חליפין על יתרות מזומנים המוחזקים במטבע חוץ	(1.7)	-	
יתרת סגירה	371.0	438.3	

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

7.4.2. להלן תמצית דוח תזרים מזומנים של החברה לשנים 2024 ו- 2023 (במיליוני ש"ח):

סעיף	נתונים לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	נתונים לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	הסברי החברה
יתרת פתיחה	408.5	192.4	
EBITDA מתואם	186.3	157.6	הגידול ב- EBITDA המתואם נבע בעיקר מעליה בהכנסות בניכוי הגידול בהוצאות.
מזומנים נטו מפעילות שוטפת			
שינויים בהון החוזר	(3.5)	11.2	הקיטון בהון החוזר נובע בעיקר מקיטון בהתחייבות בגין הטבות לעובדים שקוזז מהגידול ביתרת לקוחות וחייבים ומהגידול בהכנסות נדחות.
מימון ומס	(17.6)	(8.5)	הקיטון נובע בעיקר בשל גידול בתשלומי מיסים נטו לעומת התקופה המקבילה אשתקד.
סה"כ	165.2	160.3	
מזומנים נטו לפעילות השקעה			
השקעות ברכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים, והיוון שכר	(55.0)	(50.6)	הגידול נובע מעיתוי יישום תוכנית העבודה להשקעות של הקבוצה.
מימוש (רכישת) נכסים פיננסיים, נטו	(0.7)	107.6	מימוש/רכישת נכסים בהתאם למדיניות ההשקעות של החברה.
סה"כ	(55.7)	57.0	
מזומנים נטו לפעילות מימון			
תשלומים בגין חכירה	(9.5)	(8.8)	
רכישה עצמית של מניות	-	(155.3)	
קבלת הלוואה לזמן ארוך	-	150.0	
פירעון הלוואה לזמן ארוך	(50)	-	
תשלום דיבידנדים	(272.7)	-	לפרטים נוספים, ראו סעיף 8.2 להלן.
תקבולים מבעלי מניות במסגרת יישום שינוי מבנה הבעלות, נטו	252.5	12.8	תקבולים שהתקבלו מבעלי המניות שמימשו מניות בהתאם לשינוי מבנה הבעלות בבורסה.
סה"כ	(79.7)	(1.3)	
סה"כ גידול במזומנים ושווי מזומנים	29.8	216.0	
השפעת השינויים בשערי חליפין על יתרות מזומנים המוחזקים במטבע חוץ	-	0.1	
יתרת סגירה	438.3	408.5	

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

7.4.3. להלן תמצית דוח תזרים מזומנים של החברה לרבעון הרביעי של שנת 2025 ו- 2024 (במיליוני ש"ח):

סעיף	נתונים לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025	נתונים לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	הסברי החברה
יתרת פתיחה	332.6	405.3	
EBITDA מתואם	80.8	46.8	הגידול ב- EBITDA המתואם נבע בעיקר מעלייה בהכנסות.
מזומנים נטו מפעילות שוטפת	13.2	11.7	הגידול בהון החוזר נבע בעיקר מקיטון בחייבים ולקוחות שקוזז בחלקו מקיטון בספקים וזכאים.
מימון ומס	(3.4)	(0.4)	הגידול נבע בעיקר בשל גידול בתשלומי מיסים וקיטון בתקבולי ריבית בשל קיטון ביתרת הפיקדונות.
סה"כ	90.6	58.1	התזרים מפעילות שוטפת גדל בין הרבעונים בשיעור של כ- 56%.
מזומנים נטו לפעילות השקעה	(12.9)	(19.7)	השקעות ברכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים, והיוון שכר
רכישת נכסים פיננסיים, נטו	(25.6)	(0.3)	רכישת נכסים בהתאם למדיניות ההשקעות של החברה.
סה"כ	(38.5)	(20.0)	
מזומנים נטו לפעילות מימון	(10.8)	(12.5)	תשלומים בגין חכירה.
פירעון הלוואות לזמן ארוך	(10.8)	(12.5)	
תקבולים מבעלי מניות במסגרת יישום שינוי מבנה הבעלות, נטו	-	10.1	תקבולים שהתקבלו מבעלי המניות שמימשו מניות בהתאם לשינוי מבנה הבעלות בבורסה.
סה"כ	(13.2)	(4.9)	
סה"כ גידול במזומנים ושווי מזומנים	38.9	33.2	
השפעת השינויים בשערי חליפין על יתרות מזומנים המוחזקים במטבע חוץ	(0.5)	(0.2)	
יתרת סגירה	371.0	438.3	

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

7.4.4. להלן תמצית דוח תזרים מזומנים של החברה לרבעון הרביעי של שנת 2024 ו- 2023 (במיליוני ש"ח):

סעיף	נתונים לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024	נתונים לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2023	הסברי החברה
יתרת פתיחה	405.3	230.3	
EBITDA מתואם	46.8	40.1	הגידול ב- EBITDA המתואם נבע בעיקר מעליה בהכנסות בניכוי הגידול בהוצאות.
מזומנים נטו מפעילות שוטפת	11.7	9.9	הגידול בהון החוזר נובע בעיקר מגידול בלקוחות וחייבים אחרים ומהכנסות נדחות שקוזזו מקיטון בספקים וזכאים אחרים ומהכנסות מראש מאגרות.
מימון ומס	(0.4)	(0.4)	
סה"כ	58.1	49.6	
מזומנים נטו לפעילות השקעה	(19.7)	(16.6)	השקעות ברכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים, והיוון שכר מימוש (רכישת) נכסים פיננסיים, נטו
סה"כ	(20.0)	(16.5)	
תשלומים בגין חכירה	(2.5)	(2.2)	
מזומנים נטו לפעילות מימון	-	(1.5)	רכישה עצמית של מניות
קבלת הלוואה לזמן ארוך	-	150.0	
פירעון הלוואה לזמן ארוך	(12.5)	(0.5)	
תקבולים מבעלי מניות במסגרת יישום שינוי מבנה הבעלות, נטו	10.1	-	תקבולים שהתקבלו מבעלי המניות שמימשו מניות בהתאם לשינוי מבנה הבעלות בבורסה.
סה"כ	(4.9)	145.8	
סה"כ גידול במזומנים ושווי מזומנים	33.2	178.9	
השפעת השינויים בשערי חליפין על יתרות מזומנים המוחזקים במטבע חוץ	(0.2)	(0.7)	
יתרת סגירה	438.3	408.5	

7.5. אשראי לקוחות

מרבית הכנסות החברה נגבות במועד מתן השירות או בסמוך לו. הכנסות ממסחר וסליקה, שרותי מסלקה ומשמורת נגבות באמצעות מערכת הסליקה של בנק ישראל (RTGS). הכנסות מדמי רישום ודמי בדיקה, הכנסות מהפצת מידע (חלקן), שכירות וכד' נגבות בעיקר באמצעות העברות בנקאיות, כרטיסי אשראי או המחאות. מרבית הכנסות החברה מאגרות שנתיות נגבות בתחילת השנה ובתנאי תשלום של "שוטף + 30". הכנסות מהפצת מידע נגבות בתנאי תשלום של "שוטף + 30" או "שוטף + 60", הכנסות מאגרת קרנות חוץ נגבות בתחילת כל שנה בגין השנה הקודמת והכנסות משימוש במדדים נגבות על בסיס חודשי. החל מיום 1 באפריל 2024 הכנסות מדמי משמורת נגבות על בסיס יומי.

יתרות הלקוחות ליום 31 בדצמבר 2025 וליום 31 בדצמבר 2024 הסתכמו לסך של כ- 19,910 אלפי ש"ח ובסך של כ- 17,859 אלפי ש"ח, בהתאמה. השינוי נובע מעלייה בהיקף הפעילות ומעיתוי גביית ההכנסות.

7.6. אשראי ספקים

האשראי הניתן לחברה על ידי ספקיה הינו לרוב "שוטף + 30" או "שוטף + 60" (כולל מספקי ציוד מחשוב). יתרות הספקים ליום 31 בדצמבר 2025 וליום 31 בדצמבר 2024 הסתכמו לסך של כ- 33,507 אלפי ש"ח ובסך של כ- 11,331 אלפי ש"ח, בהתאמה. השינוי ביתרות הספקים נובע בעיקר מעיתוי ביצוע רכש מחשוב, ועיתוי תשלום לספקים.

8. אירועים מהותיים שאירעו בתקופת הדוח ולאחריו

8.1. רכישה עצמית של מניות החברה

ביום 9 בינואר 2025, התקשרה החברה עם Manikay Global Opportunities Holdings 1, LLC (להלן: "קֶרן מניקיי"), שהייתה באותו המועד בעלת עניין בחברה, בעסקה לרכישה עצמית של 4,622,028 מניות רגילות של החברה, שהיוו 4.82% מהון המניות המונפק של החברה (בניכוי מניות רדומות שבידי החברה), במחיר של 43.79 ש"ח למניה נרכשת, ובתמורה לתשלום בסך כולל של 202.4 מיליוני ש"ח לפני עלויות עסקה. לפרטים נוספים, ראו ביאור 19ד(3) לדוחות הכספיים המאוחדים.

8.2. דיבידנדים ורכישה עצמית

א. מדיניות חלוקת דיבידנד

ביום 6 במרס 2024 אישר דירקטוריון החברה מדיניות חלוקת דיבידנד בקשר עם רווחי החברה בשנים 2024 עד 2026 (להלן: "מדיניות חלוקת דיבידנד"), לפיה החל ממועד אישור הדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2024 ועד למועד אישור הדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2026 שהוא מועד סיומה של מדיניות חלוקת הדיבידנד, החברה תפעל לחלק לבעלי מניותיה דיבידנד במזומן בשיעור של 50% מהרווח הנקי השנתי על פי הדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים של החברה, וזאת במועד אישור הדוחות הכספיים השנתיים. לפרטים נוספים, ראו ביאור 20א לדוחות הכספיים המאוחדים.

ב. חלוקת דיבידנדים

בהתאם למדיניות חלוקת הדיבידנד כאמור בסעיף א לעיל, ביום 4 במרס 2025, בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024, החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד בסך של כ- 50,697 אלפי ש"ח (המהווה סך של 0.5556392 ש"ח למניה). הדיבידנד שולם בפועל לבעלי מניותיה ביום 20 במרץ 2025. לפרטים נוספים ראו דוח מיידי שפרסמה החברה (מספר אסמכתא 014700-01-2025).

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

ביום 5 במרס 2026, לאחר תאריך הדיווח, בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025, הנכללים בדוח תקופתי זה, החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד בסך של 1.5639098 ש"ח למניה, ובסה"כ כ- 144,826 אלפי ש"ח (מתוכם, סך של כ- 90,516 אלפי ש"ח בהתאם למדיניות חלוקת הדיבידנד וסך נוסף של כ- 54,310 אלפי ש"ח, המהווה דיבידנד מיוחד). המועד הקובע את הזכאות לקבלת הדיבידנד הינו יום 13 במרס 2026, ומועד התשלום יחול ביום 20 במרס 2026. לפרטים נוספים ראו דוח מיידי שפרסמה החברה ביום 5 במרס 2026, בד בבד עם דוח זה. המידע המובא בדוח האמור נכלל בזה על דרך ההפניה.

ג. רכישה עצמית

ביום 5 במרס 2026, לאחר תאריך הדיווח, במסגרת דיון שקיים דירקטוריון החברה בקשר עם אישור חלוקת הדיבידנד, ציינה הנהלת החברה בפני הדירקטוריון, כי כוונתה לבחון במהלך שנת 2026 אפשרות לגיבוש תכנית רכישה עצמית, בכפוף לתנאי שוק ותנאים רלבנטיים נוספים, אשר תובא לאישור הדירקטוריון.

8.3 מעבר לימי מסחר שני עד שישי

ביום 18 ביוני 2025, אישר דירקטוריון הבורסה את השינויים המוצעים בתקנון הבורסה ובהנחיות על-פיו, הנדרשים לקראת המעבר למסחר בימים שני עד שישי. ביום 30 ביולי 2025, אישרה רשות ניירות ערך את תיקון התקנון וההנחיות כאמור, וביום 5 באוגוסט 2025, ניתן אישור על ידי שר האוצר לתיקון התקנון וההנחיות. ביום 11 בנובמבר 2025, אישר דירקטוריון מסלקת הבורסה ודירקטוריון מסלקת מעו"ף את השינויים המוצעים בחוקי העזר של כל אחת מהמסלקות, הנדרשים לקראת המעבר למסחר בימים שני עד שישי.

במהלך שנת 2025 הושלמו ההיערכויות הרגולטוריות והתפעוליות הנדרשות, והמעבר למתכונת המסחר החדשה יושם בפועל והשינוי בימי המסחר נכנס לתוקף ביום 5 בינואר 2026, לאחר תאריך הדיווח. לפירוט נוסף ראו סעיף 1.7.5.4 לפרק תיאור עסקי התאגיד שנכלל בדוח תקופתי זה.

8.4 השקת רפורמה בעשיית שוק בכל ניירות הערך

בהמשך לבדיקה מקיפה שביצעה הבורסה במטרה לבחון את תרומת עושי השוק לנזילות ולסחירות בבורסה, בה נמצא כי עשיית השוק אינה אפקטיבית וכי אין לעושי השוק תמריץ אמיתי לבצע עסקאות, הבורסה, בשיתוף גורמים שונים בשוק ותוך בחינת תוכניות שונות לעידוד סחירות ונזילות בבורסות בעולם, גיבשה רפורמה בעשיית שוק במניות ואג"ח קונצרניות, בדגש על מניות מדד ת"א-90. בחודש דצמבר 2024 אישרה רשות ניירות ערך את תיקון כללי עשיית השוק ובכך אפשרה לרפורמה בנושא עשיית שוק בניירות ערך לצאת לדרך. נכון למועד פרסום דוח זה, לתוכנית עשיית שוק 334 ניירות רשומים לתוכנית. לפירוט נוסף לרבות בנושא עקרונותיה של הרפורמה בעשיית שוק ראה סעיף 1.17.5 לפרק תיאור עסקי התאגיד שנכלל בדוח תקופתי זה.

8.5 תוכנית עידוד סחירות ייחודית (Tailor made)

לאחר שכללי הרפורמה לשנת 2025 אושרו, החליט דירקטוריון הבורסה בחודש מרץ 2025 לאשר תוכנית עידוד סחירות ייחודית (Tailor Made). תוכנית זו נועדה לחברות הרואות חשיבות בשיפור הסחירות והנזילות של מניותיהן ומוכנות להשקיע בכך משאבים מוגברים (לפחות פי 3 מהמשאבים הנדרשים בהתאם לכללי הרפורמה שנקבעו והמפורטים בסעיף 1.17.6 לפרק תיאור עסקי התאגיד שנכלל בדוח תקופתי זה).

8.6. הסכם קיבוצי

בהמשך לאמור בסעיף 1.25.13 לפרק א' – תיאור עסקי החברה, הנכלל בדוח תקופתי זה בנושא יחסים קיבוציים בחברה, ביום 28 במרס 2024, התקשרה הבורסה מצד אחד והסתדרות העובדים הכללית החדשה ו- ועד עובדי החברה, מצד שני, בהסכם קיבוצי מיוחד לשנים 2024-2028 (להלן: "ההסכם הקיבוצי החדש").

ההסכם הקיבוצי החדש, בדומה להסכמים הקיבוציים הקודמים, כולל, הוראות שונות ביחס לתנאי העסקה של העובדים בחברה וביניהן הוראות המסדירות שעות עבודה ותנאי שכר וכן הטבות ותנאים נלווים לעובדים (כגון: מענקים שנתיים, תוספות שכר, תנאים סוציאליים ונלווים כגון ביטוח פנסיוני, פיצויי פיטורין, קרן השתלמות, חופשות, דמי מחלה, הבראה, הוצאות נסיעה/רכב חברה/ליסינג, הלוואות עובדים, הוצאות רווחה וכדומה).

עיקרי השינויים בהסכם הקיבוצי החדש ביחס להסכמים קיבוציים קודמים כוללים שינוי שיטת חישוב שעות עבודה נוספות; קביעת הסדרים להעסקת עובדים חיצוניים; עדכון תוספת שכר כך שהחל מהסכם הקיבוצי החדש ואילך תוספת השכר השנתית לעובדים תהא בשיעור של 3% מהשכר הכולל וביטול ההצמדה למדד(*); קביעת מנגנון והוראות ביחס לתשלום מענק שנתי בשיעור של 12% מהרווח השנתי (לפני מס) כפי שידווח בדוח רווח והפסד של החברה, בנטרול רווחים או הפסדים חריגים, אשר לא יעלה על תקרה כפי שנקבעה בהסכם וישולם בכפוף לעמידה ביעד רווח מינימאלי; החלת סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים על כל עובד שיתקבל לבורסה מיום חתימת ההסכם ואילך.

עם חתימת ההסכם הקיבוצי החדש הסתיים סכסוך העבודה שהוכרז ביום 6 בנובמבר 2022. ההסכם הקיבוצי החדש ממצה את תביעות נציגות העובדים לרבות כל דרישה כלכלית עד למועד סיום ההסכם, וכולל התחייבות מצד נציגות העובדים לשקט תעשייתי לכל תקופת ההסכם ואילו הבורסה התחייבה מצידה להימנע משינויים חד צדדיים בזכויות מוקנות ובתנאי עבודה. לפרטים נוספים ראו סעיף 1.25.13 לפרק תיאור עסקי התאגיד שנכלל בדוח תקופתי זה ודוח מידי שפרסמה החברה ביום 28 במרס 2024 (מספר אסמכתא 2024-01-034584).

ביום 5 בינואר 2025 חתמו הבורסה ונציגות העובדים על הסכם קיבוצי נוסף בעניין מעבר הבורסה למסחר בימים שני עד שישי, ובו הסדרת עבודת העובדים בשבוע המסחר החדש. ההסכם נרשם כהסכם קיבוצי על ידי רשם ההסכמים הקיבוציים.

(*) זאת לעומת תוספת שכר בשיעור של 3.5% מהשכר או בשיעור עליית מדד המחירים לצרכן בתוספת שיעור של 1.5%, לפי הגבוה מבין השניים, על-פי הסכמים קיבוציים קודמים.

8.7. מדיניות תגמול

בהמשך לאמור בביאור 14ה(1) לדוחות הכספיים המאוחדים לעניין מדיניות תגמול ותוכנית תגמול לנושאי משרה, ביום 11 בנובמבר 2025, לקראת מועד סיום תוקפה של מדיניות התגמול 2023 עד 2025 (להלן: "מדיניות התגמול 2023 עד 2025") אישר דירקטוריון החברה, לאחר קבלת אישורה והמלצתה של ועדת הביקורת בשבתה כוועדת התגמול של החברה, מדיניות תגמול חדשה לנושאי משרה בחברה, בהתאם להוראות חוק החברות, אשר תהא בתוקף לשנים 2026 עד 2028 (להלן: "מדיניות התגמול 2026 עד 2028"). ביום 18 בדצמבר 2025, אישרה האסיפה הכללית של החברה את מדיניות התגמול 2026 עד 2028. לפרטים נוספים ראו דוח זימון אסיפת בעלי המניות של החברה מיום 11 בנובמבר 2025 (מס' אסמכתא 2025-01-086151) ודוח תוצאות האסיפה מיום 18 בדצמבר 2025 (מס' אסמכתא 2025-01-101218).

8.8. תוכנית מענקים

א. תוכנית מענקים בגין שנת 2025

בהמשך להוראות מדיניות התגמול 2023 עד 2025 ועל בסיס העקרונות הקבועים בה, עם אישור הדוחות הכספיים של החברה לשנת 2025, אישר דירקטוריון החברה ביום 5 במרס 2026 (לאחר אישורה והמלצתה של ועדת הביקורת בכובעה כועדת תגמול, מיום 26 בפברואר 2026) תוכנית מענקים לתשלום בונוס שנתי בגין שנת 2025 לנושאי משרה בחברה, שאינם דירקטורים וכן ליו"ר דירקטוריון החברה (להלן: "**תוכנית מענקים 2025**"). במסגרת תוכנית מענקים לשנת 2025, אישר דירקטוריון החברה תשלומי מענקים שנתיים ל-11 נושאי משרה (לרבות המנכ"ל), שאינם דירקטורים וכן ליו"ר דירקטוריון החברה, בסך כולל של כ- 5,659 אלפי ש"ח.

לפרטים נוספים ראו סעיף 1.25.9 לפרק א' - תיאור עסקי החברה וכן תקנה 21 לפרק ד' - פרטים נוספים על החברה, הנכללים בדוח תקופתי זה.

ב. תוכנית מענקים בגין שנת 2026

בהתאם להוראות מדיניות התגמול 2026 עד 2028 ועל בסיס העקרונות הקבועים בה, אישר דירקטוריון החברה ביום 5 במרס 2026 (לאחר קבלת אישורה והמלצתה של ועדת הביקורת בכובעה כועדת תגמול, מיום 26 בפברואר 2026) תוכנית מענקים לתשלום בונוס שנתי בגין שנת 2026, לנושאי משרה בחברה (לרבות המנכ"ל), שאינם דירקטורים וכן ליו"ר דירקטוריון החברה.

לפרטים נוספים ראו סעיף 1.25.10 לפרק א' - תיאור עסקי החברה וכן תקנה 21 לפרק ד' - פרטים נוספים על החברה, הנכללים בדוח תקופתי זה.

8.9. סיום כהונה של דירקטורים

8.9.1 ביום 2 ביולי 2025, הודיעה קרן מניק"י לחברה על ירידה משמעותית באחזקותיה במניות החברה לשיעור של 5.88%. בנוסף ובהמשך לאמור, באותו היום הודיע מר סלאח סעאבנה על התפטרותו מדירקטוריון החברה, בין היתר, בשל סיום פעילותה הצפויה של קרן מניק"י בה הוא שותף. לפרטים נוספים, ראו תקנה 26 לפרק ד' - פרטים נוספים על החברה, הנכלל בדוח תקופתי זה. ביום 18 בספטמבר, 2025 הודיעה קרן מניק"י לחברה על מכירת יתרת מלוא מניות החברה ובכך למעשה חדלה להיות בעלת עניין בחברה. לפרטים נוספים ראו ביאור 19ג(1) וד(3) לדוחות הכספיים המאוחדים.

8.9.2 ביום 8 בדצמבר 2025, סיימה הגברת מירב בן כנען הלר, דירקטורית חיצונית בחברה, את כהונתה. לפרטים נוספים, ראו תקנה 26 לפרק ד' - פרטים נוספים על החברה, הנכלל בדוח תקופתי זה.

8.10. ניהול משא ומתן למכירת פעילות המדדים ושת"פ אסטרטגי עם גוף בינלאומי משמעותי

ביום 18 ביוני 2025, אישר דירקטוריון החברה להנהלת החברה לבחון מהליכים אסטרטגיים בפעילות המדדים, לרבות מכירה חלקית או מלאה של הפעילות, או שותפות עם גוף בינלאומי מוביל. הנהלת החברה הוסמכה לנהל משא ומתן ולבחון את כדאיות העסקה. בנק ההשקעות ג'פריס (Jefferies) נבחר ללוות את הבורסה באיתור ובחינת שותפים מתאימים.

בהמשך לאמור, לאחר קבלת אישור דירקטוריון הבורסה ביום 16 בספטמבר 2025, התקשרה החברה עם בנק ההשקעות ג'פריס בהסכם התקשרות לטובת ליווי מהלך אסטרטגי בפעילות המדדים של החברה, הכולל, בין היתר, תשלום מבוסס הצלחה, החזר הוצאות והסדר שיפוי לטובת ג'פריס אשר אינו מוגבל בסכום ואינו קצוב בזמן.

ביום 21 בינואר 2026, לאחר תאריך הדיווח, הודיעה החברה כי היא מנהלת משא ומתן להתקשרות בעסקה למכירת פעילות המדדים של הבורסה ולשת"פ אסטרטגי עם גוף בינלאומי משמעותי. מובהר כי בשלב זה אין כל וודאות מתי ואם בכלל, ישתכלל המו"מ האמור לכדי התקשרות בהסכם מחייב ומה יהיו תנאיו הסופיים ואף אם יחתם הסכם מחייב אין כל וודאות כי העסקה תושלם. התקשרות הבורסה בהסכם מחייב תהא כפופה לאישור דירקטוריון. התממשות המו"מ לכדי הסכם מחייב מהווה מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 אשר התממשותו תלויה, בין היתר, בגורמים שאינם בשליטת החברה. לאור האמור, המידע לעיל עשוי שלא להתממש או להתממש באופן חלקי או שונה (אף מהותית) ממה שהוערך.

9. חשיפה לסיכונים ודרכי ניהולם

להלן פירוט לגבי סיכונים פיננסיים, תפעוליים וסיכונים עיקריים נוספים שהקבוצה חשופה להם במהלך פעילותה:

9.1. כללי

פעילותה של הקבוצה מלווה בחשיפה לסיכונים פיננסיים שונים, שעיקרם: סיכון אשראי, סיכון נזילות וסיכונים שוק. בנוסף, פעילות הקבוצה מלווה גם בחשיפה לסיכון סליקה, סיכון תפעולי, סיכון עסקי וסיכונים אחרים שהתממשותם עלולה להוביל להפסד וקיטון מהותי בהון הקבוצה.

הקבוצה בוחנת באופן שוטף את מיפוי הסיכונים על מנת לוודא שהוא מקיף את כלל פעילותה העסקית, ומעודכן לגבי התפתחויות ושינויים שחלו גם בתנאי השוק ובדרישות רגולציה.

לעניין החשיפה לסיכונים לאור מלחמת "התקומה" (לשעבר "חרבות ברזל") ראו באור 1ה לדוחות הכספיים המאוחדים.

לרשימת החשיפות לסיכונים ודרכי ניהולם ראו גם דיון בגורמי סיכון בסעיף 1.37 לפרק א' - תיאור עסקי החברה, הנכלל בדוח תקופתי זה.

החשיפות לסיכונים הפיננסיים של הקבוצה נובעות בעיקר מפעילויות הסליקה המתבצעות על ידי המסלקות, בהן קיימת להן מחויבות כצד נגדי מרכזי, וכן מפעילויות אחרות של הקבוצה (כגון, השקעה בניירות ערך) כצד נגדי מרכזי מבטיחות המסלקות את ביצוען של עסקאות שבוצעו בבורסה בניירות ערך, לרבות העברות משמורת (בורסה) ועסקאות בניירות ערך שבוצעו במסגרת המסחר במערכת MTS, עסקאות השאלה במאגר ההשאלות (מסלקת הבורסה) ועסקאות בנגזרים (אופציות וחוזים עתידיים) (מסלקת מעו"ף). במקרה בו חבר מסלקת הבורסה, או חבר מסלקת מעו"ף (לפי העניין), לא יוכל לקיים את התחייבויותיו, תידרש המסלקה הרלוונטית, כצד נגדי מרכזי, למלא את התחייבויותיו של חבר המסלקה שכשל כלפי חברי המסלקה האחרים וכן, לטפל בחשיפות שנוצרו למסלקה אגב אירוע הכשל ככל שאלו קיימות, והכל בהתאם לחוקי העזר של המסלקות.

האחראי על ניהול סיכונים השוק בחברה, כמפורט בסעיף 1.37.6 לפרק א' - תיאור עסקי החברה, הנכלל בדוח תקופתי זה, הינו סמנכ"ל הכספים, מר יהודה בן-עזרא.

לפרטים בדבר השכלתו וניסיונו של מר יהודה בן-עזרא ראו תקנה 26א' בפרק ד' - פרטים נוספים על החברה הנכלל בדוח תקופתי זה.

9.2. מסגרת רגולטורית לניהול הסיכונים במסלקות

בחודש אפריל 2012 פרסמו הוועדה למערכות תשלום וסליקה (CPMI), הפועלת תחת הבנק הבינלאומי לסליקה (BIS), והארגון הבינלאומי של רשויות ניירות ערך (IOSCO) מסמך עקרונות לסטנדרטים בינלאומיים להסדרת פעילותם של גופי תשתית בשוק הפיננסי, ובכלל זה גם צדדים נגדיים מרכזיים (CCP's) את מסמך ה-PFMI

(Principles for Financial Market Infrastructures). המסמך כולל 24 עקרונות להסדרת היבטים שונים למען הבטחת פעילותם התקינה ויציבותם הפיננסית של גופי התשתית בשוק הפיננסי.

בנוסף, לאור אחריותה לפקח ולבקר את פעילות המסלקות ולוודא את יציבותה ויעילותה של מערכת הסליקה, וכן מתוקף הסמכות שניתנה לה על פי סעיף 50ג(ב) בחוק ניירות ערך, קבעה רשות ניירות ערך הוראה להבטחת פעילותן התקינה של המסלקות, אשר מאמצת את העקרונות שנקבעו במסמך ה-PFMI (להלן: "הוראת יציבות המסלקות").

רשות ניירות ערך הצהירה שהיא מאמצת את עקרונות ה-PFMI ומכירה במסלקות כפועלות לפי סטנדרטים בינלאומיים אלו.

ביום 22 ביוני 2022, ה- European Union דיווח כי הוא מכיר ברגולציה בישראל כאקוויולנטית לכללי ה- EMIR. בעקבות בקשתה של מסלקת הבורסה, הודיעה, ביום 15 במרץ 2023, ESMA (The European Securities and Markets Authority), כי היא מכירה במסלקה כ- Tier 1 Third-Country CCP בהתאם לכללי הרגולציה האירופאית הרלבנטית, ומשכך המסלקה כשירה לספק למדינות האיחוד שירותי סליקה במגוון סוגי מכשירים פיננסיים.

סיווג המסלקה כ- Tier 1 TC-CCP משמעו שהמסלקה נוסדה במדינה שאינה חברה באיחוד האירופי, וכי המסלקה לא נחשבת כבעלת חשיבות מערכתית ליציבות הפיננסית של האיחוד האירופי או של אחת המדינות החברות בו, ולא צפוי שתהיה לה חשיבות מערכתית כזו, בהתחשב בפעילותה ומאפייניה הנוכחיים.

בשלב זה, הוחלט על ידי הנהלת החברה להשהות הגשת בקשה להכרה דומה עבור מסלקת מעו"ף.

9.3. ניהול הסיכונים

דירקטוריון החברה הינו בעל הסמכות העליונה לניהול הסיכונים והוא קבע שלושה קווי הגנה, שמטרתם לסייע לו בניהול הסיכונים:

- קו ההגנה ראשון: קווי העסקים;
- קו ההגנה השני: כולל את מחלקת ניהול הסיכונים ומחלקת הציות, והוא עשוי לכלול בנוסף גם מחלקות/יחידות אחרות בבורסה (לפי העניין), אשר הינן גורמים בלתי תלויים בקו ההגנה הראשון;
- קו ההגנה השלישי: פונקציית הביקורת הפנימית.

מסגרת ניהול הסיכונים בקבוצה כוללת קביעת מדיניות ונהלים בהתבסס על עקרונות הליבה שקבעה הקבוצה במדיניות ניהול הסיכונים, הכוללים: זיהוי ואפיון פרופיל הסיכון, קביעת תיאבון הסיכון, קביעת קווי ההגנה בניהול הסיכונים והסדרת תחומי אחריותם, קביעת קווי הדיווח בין קווי ההגנה והאורגנים השונים בקבוצה וקביעת אמצעי ניהול ומזעור הסיכונים העיקריים.

מסגרת ניהול הסיכונים של הקבוצה מכוונת לעיגונו של מערך ניהול סיכונים אפקטיבי, להבטחת יציבותה של הקבוצה תוך חיזוק יכולותיה לזהות, לנטר, לבקר ולמזער את סיכונה לצורך הגשמת יעדיה האסטרטגיים והעסקיים.

9.4. תהליכים מהותיים שבוצעו בתקופת הדוח על המצב הכספי לשיפור ושדרוג מערך ניהול הסיכונים

הקבוצה פועלת באופן שוטף לשיפור ושדרוג מערך ניהול הסיכונים שלה בהתאמה לאמות המידה המקובלות בקרב גופי תשתית בשוק הפיננסי בכלל ומסלקות בפרט, בהתבסס על הסטנדרטים הבינלאומיים המנחים שנקבעו על ידי CPMI-IOSCO ב-PFMI ובהתבסס על הוראת יציבות המסלקות.

התהליכים המרכזיים שבוצעו בתקופת הדוח לשיפור ושדרוג מערך ניהול הסיכונים הינם:

9.4.1. ביצוע מבחני קיצון רוחביים חדשים

בהתאם למדיניות מבחני הקיצון, בוצעו בשנת 2025 מספר מבחני קיצון רוחביים ברמת הקבוצה וברמת המסלקות, מהם מבחן קיצון הופכי משולב (Combined Reverse Stress Test) חדש לבחינת השפעותיו האפשריות של משבר מאקרו-כלכלי עולמי ומקומי ארוך, בשילוב כשל של חבר בשתי מסלקות הבורסה, על הרווחיות, ההון והנזילות של הקבוצה ושל כל אחת מהמסלקות. תפקיד של מבחן קיצון הופכי משולב זה הוא לבחון באילו תנאים (קיצוניים) לבורסה/למסלקות לא יוותרו עודפי הון ו/או עודפי נזילות, מעבר לדרישות המינימאליות/הרגולטוריות.

9.4.2. ביצוע תיקוף ועדכון מודל ההון והנזילות של הקבוצה

בחודש מאי 2025 הושלמה עבודת תיקוף חיצוני של מודל ניהול ההון והנזילות של הקבוצה, כולל מתודולוגיית קביעת דרישות הון והנזילות המינימאליות ואופן יישום דרישות הוראת יציבות המסלקות בנושא זה, על ידי המסלקות. עבודת התיקוף הוצגה ואושרה על ידי דירקטוריון החברה ביולי 2025 והמתודולוגיה המעודכנת בנושא זה, בין השאר בעקבות יישום המלצות עבודת התיקוף, הוצגה ואושרה על ידו בנובמבר 2025.

9.4.3. ביצוע הערכה עצמית לפי PFMI לשתי המסלקות

הושלם ביצוע ההערכה העצמית של שתי המסלקות, בהתאם ל- Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI), על בסיס נתוני סוף שנת 2023. מסמכי ההערכה פורסמו באתר החברה. החברה החלה לבצע הערכה עצמית דומה על בסיס נתוני סוף 2025.

9.4.4. מדיניות ונוהל ניהול סיכון מיקור חוץ

בחברה קיימים מדיניות ונוהל בנושא ניהול סיכון מיקור חוץ של תהליכים ו/או פעילויות בקבוצת הבורסה, אשר מבוססים בעיקר על הוראת רשות ניירות ערך, הוראת המפקח על הבנקים ודרישות ESMA, בהתאמות הנדרשות.

9.4.5. תיקוף מודל חישוב קרן הסיכונים של מסלקת הבורסה

בהתאם לכללים להבטחת פעילותן התקינה של מסלקות הבורסה ולמדיניות לניהול סיכון מודל בקבוצת הבורסה, בשנת 2025 תוקף על ידי יועץ חיצוני מודל חישוב קרן הסיכונים של מסלקת בורסה.

9.4.6. שדרוג מודל חישוב קרן הסיכונים של מסלקת הבורסה

לאחר מועד הדיווח, ביום 5 במרס 2026, אישר דירקטוריון החברה (לאחר המלצת הוועדה לניהול וחישוב קרן הסיכונים מיום 20 בינואר, 2026 והמלצת ועדת הביקורת מיום 26 בפברואר, 2026) את המודל המשודרג לחישוב קרן הסיכונים של מסלקת הבורסה ואת תיקון חוקי העזר של מסלקת הבורסה בעניין אופן חישוב קרן הסיכונים.

9.4.7. **תיקוף מודל חישוב קרן הסיכונים של מסלקת מעו"ף**
בהתאם לכללים להבטחת פעילות התקינה של מסלקות הבורסה ולמדיניות ניהול סיכון מודל בקבוצת הבורסה, בשנת 2025 תוקף על ידי יועץ חיצוני מודל חישוב קרן הסיכונים של מסלקת מעו"ף.

9.4.8. **שדרוג מתודולוגיית ה-Backtesting למודל המרג'ין של מסלקת מעו"ף**
במסגרת תהליכי ניהול סיכונים המודל (Model Risk Management) ובחינת הלימות הביטחונות ובטוחות במסלקת מעו"ף, מבוצע באופן שוטף מבחן בדיעבד (Backtesting) למודל המרג'ין של מסלקת מעו"ף. מטרת המבחן הינה להבטיח כי מודל המרג'ין מספק רמת כיסוי נאותה, העולה בקנה אחד עם תיאבון הסיכון של מסלקת מעו"ף ועם דרישות הרגולציה.
במהלך שנת 2025 פעלה מסלקת מעו"ף לשדרוג מתודולוגיית ה-Backtesting, תהליך אשר הושלם בסוף השנה. השדרוג כולל טיוב של אומדני החשיפה הפוטנציאלית המשמשים במבחן, ובכך צפוי לתרום לחיזוק מהימנות תוצאות המבחן ולהגברת הוודאות ביחס ליכולתו של מודל המרג'ין לכסות את החשיפה הפוטנציאלית.
מהלך זה מהווה נדבך נוסף בחיזוק חוסנה של מסלקת מעו"ף ובשיפור כלי הניטור ובקרה של מסלקת מעו"ף.

9.4.9. **סקר סיכונים תפעוליים**
במהלך שנת 2024 בוצע, על ידי יועץ חיצוני, סקר סיכונים תפעוליים, המבוצע פעם ב-3 שנים בהתאם למדיניות ניהול הסיכונים התפעוליים של קבוצת הבורסה.
מטרת סקר הסיכונים התפעוליים הינה לזהות ולמפות את מוקדי הסיכון בתהליכים בפעילויות ובמערכות הארגון ולהעריך את רמת הסיכון השירי לאחר שקלול השפעתן של הבקורות הקיימות. תוצרי הסקר מהווים בסיס לניהול ומזעור הסיכונים וגיבוש מדדים לניהול הסיכון התפעולי.
דירקטוריון החברה אישר בישיבתו ביום 20 בנובמבר 2024 (לאחר דיון והמלצת ועדת ניהול סיכונים של החברה) את סקר הסיכונים התפעוליים.

9.4.10. **עדכון מפת הסיכונים של קבוצת הבורסה**
במהלך החודשים דצמבר 2025 ועד ינואר 2026 בוצע עדכון למפת הסיכונים של קבוצת הבורסה. המסמך אושר בישיבת דירקטוריון החברה ביום 5 במרס, 2026 (לאחר דיון והמלצת ועדת ניהול סיכונים של החברה).

9.4.11. **סקר המשכיות עסקית (תפעולי) BIA (Business Impact Analysis)**
ביום 4 במרס, 2025 אושר בדירקטוריון החברה (לאחר דיון מקדים והמלצת ועדת ניהול סיכונים של החברה) ממצאי סקר ניהול המשכיות עסקית תפעולית בקבוצה. מטרת הסקר הנה למפות את הפעולות החיוניות ואת פרמטרי ההמשכיות העסקית ואת המשאבים הנדרשים על מנת לקיימן בזמן משבר, וברמת שירות נאותה, ולמפות את הפערים (ככול וישנם). הסקר בוצע ונכתב על-ידי חברת ייעוץ חיצונית המתמחה בבניית תשתיות לניהול המשכיות עסקית.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

9.5. להלן ביאור בסיסי הצמדה לימים 31.12.2025 ו- 31.12.2024: (באלפי ש"ח)

ליום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ש"ח)						
סה"כ ליום 31.12.2025	פריטים אחרים	נכסים והתחייבויות הנובעים מפעילות סליקה בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים	ללא הצמדה	בהצמדה למדד	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	
נכסים:						
נכסים שוטפים:						
494,204	-	-	422,751	57,844	13,609	מזומנים ושווי מזומנים והשקעות לזמן קצר
19,910	-	-	18,972	-	938	לקוחות
9,140	8,871	-	-	269	-	חייבים ויתרות חובה
775,286	-	775,286	-	-	-	נכסים הנובעים מפעילות סליקה בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים
נכסים לא שוטפים:						
6,627	6,627	-	-	-	-	נכסי מסים נדחים
483,633	483,633	-	-	-	-	רכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים, נטו
4,360	4,360	-	-	-	-	חייבים אחרים לזמן ארוך
1,793,160	503,491	775,286	441,723	58,113	14,547	סה"כ נכסים
התחייבויות:						
התחייבויות שוטפות:						
43,569	-	-	43,569	-	-	חלויות שוטפות של הלוואה מתאגיד בנקאי
8,819	-	-	5,862	2,957	-	חלויות שוטפות של התחייבויות חכירה
33,507	-	-	33,500	-	7	ספקים ונותני שרותים
6,703	-	-	2,701	4,002	-	זכאים ויתרות זכות
31,920	31,920	-	-	-	-	הכנסות נדחות בגין דמי רישום ואגרות
33,908	-	-	33,908	-	-	התחייבויות בגין מיסים שוטפים
52,723	-	-	52,723	-	-	התחייבויות לזמן קצר בגין הטבות לעובדים
775,286	-	775,286	-	-	-	התחייבויות הנובעות מפעילות סליקה בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים
התחייבויות לזמן ארוך:						
46,944	-	-	46,944	-	-	הלוואה מתאגיד בנקאי
1,513	-	-	252	1,261	-	התחייבויות חכירה
95,441	95,441	-	-	-	-	הכנסות נדחות בגין דמי רישום ואגרות
11,345	11,345	-	-	-	-	התחייבויות לזמן ארוך בגין הטבות לעובדים
1,141,678	138,706	775,286	219,459	8,220	7	סה"כ התחייבויות
651,482	364,785	-	222,264	49,893	14,540	עודף נכסים על התחייבויות

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

ליום 31 בדצמבר 2024 (באלפי ש"ח)

סה"כ ליום 31.12.2024	פריטים אחרים	נכסים והתחייבויות הנובעים מפעילות סליקה בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים	ללא הצמדה	בהצמדה למדד	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	
נכסים:						
נכסים שוטפים:						
531,408	-	-	435,909	83,785	11,714	מזומנים ושווי מזומנים והשקעות לזמן קצר
17,859	-	-	17,150	-	709	לקוחות
11,593	10,136	-	1,129	328	-	חייבים ויתרות חובה
783,916	-	783,916	-	-	-	נכסים הנובעים מפעילות סליקה בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים
נכסים לא שוטפים:						
3,248	3,248	-	-	-	-	מסים נדחים ונכסים אחרים
472,458	472,458	-	-	-	-	רכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים, נטו
4,890	4,890	-	-	-	-	חייבים אחרים לזמן ארוך
1,825,372	490,732	783,916	454,188	84,113	12,423	סה"כ נכסים
התחייבויות:						
התחייבויות שוטפות:						
49,953	-	-	49,953	-	-	חלויות שוטפות של הלוואה מתאגיד בנקאי
8,537	-	-	5,510	3,027	-	חלויות שוטפות של התחייבויות חכירה
11,331	-	-	11,090	-	241	ספקים ונותני שרותים
6,345	-	-	6,345	-	-	זכאים ויתרות זכות
29,853	29,853	-	-	-	-	הכנסות נדחות בגין דמי רישום ואגרות
17,388	-	-	17,388	-	-	התחייבויות בגין מיסים שוטפים
47,026	-	-	47,026	-	-	התחייבויות לזמן קצר בגין הטבות לעובדים
783,916	-	783,916	-	-	-	התחייבויות הנובעות מפעילות סליקה בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים
התחייבויות לזמן ארוך:						
49,971	-	-	49,971	-	-	הלוואה מתאגיד בנקאי
9,692	-	-	5,665	4,027	-	התחייבויות חכירה
80,967	80,967	-	-	-	-	הכנסות נדחות בגין דמי רישום ואגרות
9,125	9,125	-	-	-	-	התחייבויות לזמן ארוך בגין הטבות לעובדים
1,104,104	119,945	783,916	192,948	7,054	241	סה"כ התחייבויות
721,268	370,787	-	261,240	77,059	12,182	עודף נכסים על התחייבויות

9.6. **מבחני רגישות**

לקבוצת הבורסה עודפי מזומנים המופקדים בפיקדונות בנקאיים ובהשקעות במכשירים פיננסיים. לעניין ניתוחי רגישות לשינויים בריבית ראו ביאור 8 לדוחות הכספיים המאוחדים, הנכללים בדוח תקופתי זה.

9.7. **שווי הוגן בסיכון**

להלן פרטים אודות אימוץ מודל ה-VaR על ידי החברה בהתאם להוראות תקנות ניירות ערך דוחות תקופתיים ומידיים, התש"ל-1970.

9.7.1. **פרטים אודות המודל**

מודל VaR הינו מודל סטטיסטי מקובל למדידה והערכת סיכון ומטרתו לאמוד את ההפסד הפוטנציאלי המקסימלי בהשקעה מסוימת ו/או בתיק השקעות במהלך חלון זמן מוגדר ("תקופת החזקה"), ברמת ביטחון נתונה. ככל כלי סטטיסטי, ערך ה-VaR מספק אומדן לסיכון במסגרת גבולות סבירים לשאלה זו. הקבוצה מחשבת את ערך ה-VaR על ניירות הערך הכלולים בתיק ההשקעות בלבד ועל יתרות מזומנים המוחזקות במטבע חוץ, ככל שאלו קיימות, קרי היא אינה מחשבת ערך זה על נכסים והתחייבויות הנובעים מפעילות סליקה בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים, מאחר והקבוצה אינה מכירה ברווחים והפסדים מהתאמות שווי הוגן על הפוזיציות. לפרטים נוספים בקשר עם פוזיציות פתוחות בנגזרים, ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים המאוחדים, הנכללים בדוח תקופתי זה.

לפרטים נוספים בגין ניהול יתר החשיפות של החברה לסיכונים פיננסיים ראו ביאור 4 לדוחות הכספיים המאוחדים, הנכללים בדוח תקופתי זה.

9.7.2. **תיאור המודל**

המתודולוגיה לאמידת סיכוני השוק אשר בשימוש החברה אושרה על ידי הדירקטוריון ובהתאם להוראות יציבות המסלקות. המתודולוגיה לאמידת סיכוני השוק מחושבת ברמת הנכס הבודד הכלול בתיק ההשקעות של החברה ובאמצעות השימוש במודל ה-VaR בגישת "מונטה קרלו" ו-"סימולציה היסטורית", כאשר אומדן הסיכון עבור כל נכס יהיה כגובה מבין ערכה המוחלט של תוצאת כל מודל VaR, בתוספת רכיב תוספתי ("Add-On") בגובה 30% (כלומר, הכפלת ערך המקסימום כאמור ב-1.3).

חישוב המודלים נעשה ברמת ביטחון של 99.9%, לכל הפחות, ובהתבסס על תקופת החזקה של שלושה ימים עבור ניירות ערך ויום אחד עבור יתרות מזומנים המוחזקות במטבע חוץ.

חישוב המודלים נעשה מידי רבעון מפני שפרופיל סיכון השוק והשפעתו על היציבות הפיננסית של החברה אינם מהותיים באופן כזה הדורש חישוב תדיר יותר, זאת נוכח תמהיל ניירות הערך הכלולים בתיק ההשקעות (אגרות חוב ממשלת ישראל ומלוות קצרות מועד) ונוכח יתר האמצעים הקיימים לרשות החברה בניהול הסיכון המפורטים בביאור 4 לדוחות הכספיים המאוחדים, הנכללים בדוח תקופתי זה.

9.7.3. **מגבלות המודל**

- א. ככלל, סימולציית מונטה קרלו מניחה כי גורמי הסיכון מתפלגים באופן נורמלי. הנחה זו אינה מתקיימת תמיד במציאות;
- ב. הסימולציה ההיסטורית מניחה, כי ההתנהגות ההיסטורית של גורמי סיכון תחזור על עצמה בעתיד, דבר שעלול לא להתקיים;
- ג. שינוי פתאומי בגורם סיכון אינו ניתן לחיזוי בשתי השיטות;
- ד. באופן כללי, מודל ה-VaR מתעלם ממבנה ההפסדים הפוטנציאליים אשר מעבר לרמת הביטחון המוגדרת (Tail Risk).
- ה. השימוש בתקופת החזקה של שלושה ימי מסחר עבור ניירות ערך ותקופת החזקה של יום אחד עבור מט"ח מגלם הנחה שיש ואף ניתן יהיה לממש ו/או להנזיל את הנכסים תוך שלושה ימים או יום אחד, בהתאמה.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

9.7.4. להלן פירוט תוצאות ה-VaR לתקופות המסתיימות בימים 31.12.2025 ו-31.12.2024:

ממוצע לשנת 2025	ערך מרבי לשנת 2025	ליום 31.12.2025	
במיליוני ש"ח			
4.6	5.7	5.7	ערך ה-VaR על תיק ההשקעות ויתרת מזומנים במט"ח
ממוצע לשנת 2024	ערך מרבי לשנת 2024	ליום 31.12.2024	
במיליוני ש"ח			
4.3	4.6	3.9	ערך ה-VaR על תיק ההשקעות ויתרת מזומנים במט"ח

חישובי המודל נערכים נכון לסוף כל רבעון קלנדרי ("מועד חישוב רבעוני") בגין כל נכס סיכון (ני"ע/יתרת מט"ח) שנכלל בתיק ההשקעות באותו מועד חישוב רבעוני ("נכס סיכון רלוונטי").

כדי לבחון בדיעבד את נאותות תוצאות המודל, בגין כל מועד חישוב רבעוני נערכה השוואה ברמת כל נכס סיכון רלוונטי (Stand-Alone) בין (i) תוצאת המודל עבור הנכס נכון למועד החישוב הרבעוני ל-(ii) שיעורי שינוי מחיר הנכס (במונחי תקופת ההחזקה הרלוונטית לעניינו) על פני הרבעון הקלנדרי העוקב למועד החישוב הרבעוני ("המדגם הרבעוני"). כאשר, ככל שבמועד מסוים לאורך המדגם הרבעוני, ערכו המוחלט של שיעור קיטון המחיר של נכס סיכון רלוונטי היה גדול מתוצאת המודל לעניין אותו נכס (שהתקבלה בחישוב לסוף הרבעון הקלנדרי הקודם), נחשב העניין ל"חריגה". בחינת נאותות תוצאות המודל לימים 31.12.2024, 31.03.2025, 30.06.2025 ו-30.09.2025 לא הניבה חריגות.

10. היבטי ממשל תאגידי

10.1. תרומות

במסגרת סיוע לקהילה נוהגת החברה לתרום מעת לעת למטרות שונות ולפעול לטובת הקהילה. לתאריך דוח תקופתי זה, החברה לא קבעה מדיניות בנושא תרומות. לחברה תוכנית הכשרה לשילוב עובדים עם צרכים מיוחדים, לעבודה בבורסה לתקופה של עד 24 חודשים על מנת לאפשר למועמדים נוספים להשתלב בתוכנית. במסגרת התוכנית משתלבים העובדים בתפקידים שונים במדור הפצה, ובמחלקות נוספות בבורסה בהתאם ליכולותיהם וכישוריהם, לטובת סיוע במשימות השוטפות ורכישת מיומנויות והתנסות מקצועית.

10.2. פרטים בדבר דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות שהותקנו מכוחו, קבע דירקטוריון החברה כי המספר המזערי הנדרש של דירקטורים בחברה בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, הינו שלושה דירקטורים. לתאריך פרסומו של דוח זה מכהנים בחברה חמישה דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית כמפורט להלן. קביעה זו נעשתה בהתחשב, בין השאר, בגודל החברה, סוג פעילותה, מספר חברי הדירקטוריון שלה ומורכבותה. לדעת החברה, בשים לב לכלל הנסיבות הרלוונטיות, כמפורט להלן, המספר המזערי שנקבע כאמור, יאפשר לדירקטוריון לעמוד בחובות המוטלות עליו בהתאם לדין ולמסמכי ההתאגדות, ובמיוחד בהתייחס לאחריותו לבדיקת מצבה הכספי של החברה ולעריכת הדוחות הכספיים של החברה, וזאת גם במקרה של היעדרות או מחלה של דירקטור בעל מומחיות כאמור.

כמו כן, נקבע המספר המזערי בהתחשב בליווי החשבונאי הצמוד שניתן על-ידי רואי החשבון של החברה, לרבות השתתפותם בישיבות דירקטוריון בהן נדונות סוגיות חשבונאיות וזמינותם לשאלות מצד הדירקטוריון. להלן יפורטו שמות הדירקטורים שהינם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית שכינהו במהלך תקופת הדוח:

- מר יוג'ין קנדל – יו"ר הדירקטוריון.
 - מר אהרון אהרון – דירקטור חיצוני, דירקטור בלתי תלוי מומלץ ועדת האיתור.
 - מר יונתן קולודני – דירקטור.
 - גב' מירב בן כנען הלר – דירקטורית חיצונית, דירקטורית בלתי תלויה מומלצת ועדת האיתור (סיימה את כהונתה ביום 8 בדצמבר 2025).
 - מר סלאח סעאבנה – דירקטור (סיים את כהונתו ביום 2 ביולי 2025).
 - מר משה וולף – דירקטור חיצוני, דירקטור בלתי תלוי מומלץ ועדת האיתור.
 - גב' רונית מאירי הראל – דירקטורית חיצונית, דירקטורית בלתי תלויה מומלצת ועדת האיתור.
- כל הדירקטורים המצוינים לעיל הינם בעלי היכרות עם תפקידי רואה החשבון המבקר, בתהליכי הכנת דוחות כספיים ובמערכות בקרה פנימית בתאגידים (לפרטים בדבר השכלתם ועיסוקיהם של דירקטורים אלו ראו תקנה 26 לפרק ד' - פרטים נוספים על החברה, הנכלל בדוח תקופתי זה).

10.3 דירקטורים בלתי תלויים

על פי סעיפים 3ב50(א) ו- (ב) לחוק ניירות ערך רוב חברי הדירקטוריון של החברה יהיו דירקטורים בלתי תלויים, ולפחות שלושה מהם יהיו דירקטורים מומלצי ועדת איתור חיצונית ייעודית לעניין זה, המוקמת מכוחו של תיקון מס' 63 (לעיל ולהלן: "מומלצי ועדת האיתור").

לתאריך פרסומו של דוח זה, מכהנים בחברה חמישה דירקטורים בלתי תלויים (מתוכם שלושה מומלצי ועדת האיתור). שלושה דירקטורים מומלצי ועדת האיתור אף מונו כדירקטורים חיצוניים, כמשמעות מונח זה בחוק החברות.

לפירוט נוסף, ראו סעיף 1.31.5 לפרק א' - תיאור עסקי החברה, הנכלל בדוח תקופתי זה.

10.4 ביקורת פנימית

10.4.1 פרטי המבקר הפנימי

ביום 1 בינואר 2025, החלה כהונתו של מר אלון עמית כמבקר פנימי חדש בבורסה ובחברות הבנות שלה, במקומה של גב' שרון טביב שסיימה את כהונתה ביום 31 בדצמבר 2024.

המבקר הפנימי הינו בעל תואר M.A במנהל ציבורי וביקורת פנימית, בעל הסמכות בינ"ל: CIA (מבקר פנימי מוסמך), CISA (מבקר מערכות מידע מוסמך), CDPSE (מבקר הגנת הפרטיות) ו-Cyber Security Auditor. המבקר הפנימי עומד בתנאים הקבועים בסעיף 146(ב) לחוק החברות ובתנאי סעיפים 3(א) ו- 8 לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992.

המבקר הפנימי מעניק שירותים חיצוניים לחברה באמצעות "רווה רביד שירותי ביקורת פנימית בע"מ" (להלן: "משרד הייעוץ"). המבקר הפנימי הינו שותף ומנכ"ל משרד הייעוץ.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח דירקטוריון על מצב עסקי החברה לשנת 2025

למיטב ידיעת החברה, למבקר הפנימי ולמשרד הייעוץ אין קשרים עסקיים מהותיים או קשרים מהותיים אחרים עם החברה או עם המסלקות או החברה לרישומים או עם גוף קשור אליהן. המבקר הפנימי מכהן כמבקר פנימי בחברות ובתאגידים שונים נוספים.

10.4.2. דרך המינוי

ביום 16 למאי 2024 החליטה ועדת הביקורת בבורסה להתניע תהליך לאיתור מבקר פנימי חדש לבורסה ובתום תהליך סדור ומקצועי שניהלה ועדת הביקורת, החליטה להמליץ לדירקטוריון הבורסה על מינויו של מר אלון עמית ממשרד רווה רביד ושות' כמבקר פנים. ההמלצה למינויו של מר אלון עמית למבקר פנים נעשה לאור השכלתו, מומחיותו וניסיונו המקצועי (לרבות בשוק ההון) ובהתחשב, בין היתר, בכך שהבורסה היא בורסה יחידה בישראל, גודלה של הבורסה, היקף ומורכבות פעילותה. מבקר הפנים עומד בתנאים הקבועים בסעיף 3(א) לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992, וכן בהוראות סעיף 146(ב) לחוק החברות ובהוראות סעיף 8 לחוק הביקורת הפנימית. ביום 20 בנובמבר, 2024, בהמשך להמלצת ועדת הביקורת מיום 29 באוקטובר 2024, ומהנימוקים המפורטים לעיל, אישר דירקטוריון החברה את מינויו של מר אלון עמית כמבקר הפנים של הבורסה. כהונתו של מר אלון עמית כמבקר פנימי בבורסה החלה ביום 1 בינואר 2025 ובמועד זה הסתיימה כהונתה של גב' שרון טביב.

10.4.3. זהות הממונה על המבקר הפנימי

בהתאם להחלטת דירקטוריון החברה, הממונה הארגוני על המבקר הפנימי הינו יו"ר דירקטוריון החברה.

10.4.4. תוכנית העבודה

ביום 9 באפריל 2025, אישר דירקטוריון החברה, לאחר דיון בוועדת הביקורת של החברה והמלצתה, את תכנית העבודה של מבקר הפנים הרב שנתי ל-5 שנים לשנים 2025 – 2029, לרבות תכנית עבודה פרטנית לשנת 2025 לחברה ולחברות הבנות שלה, וזאת בהתבסס על סקר סיכונים ומיפוי פעילויות החברה והחברות הבנות שערך מבקר הפנים.

ביום 20 בינואר 2026, לאחר תאריך הדיווח, אישר דירקטוריון החברה, לאחר דיון בוועדת הביקורת של החברה והמלצתה, את תכנית העבודה של מבקר הפנים לשנת 2026, לחברה ולחברות הבנות שלה, וזאת בהתבסס על סקר הסיכונים ועל תכנית העבודה הרב שנתי ל-5 שנים שאושרה באפריל 2025.

הגורמים שהיו מעורבים בקביעת תכנית העבודה הרב שנתי (לרבות לשנת 2025) הינם הנהלת החברה וכן ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה. לאחר דיונים שערך מבקר הפנים עם הנהלת החברה, הובאה תכנית העבודה הרב שנתי (לרבות תכניות העבודה הפרטניות לשנת 2025 ולשנת 2026) בפני ועדת הביקורת, ולאחר שזו אושרה על-ידה, אושרה גם על-ידי דירקטוריון החברה. ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה יאשרו כל שינוי בתוכנית העבודה.

10.4.5. ביקורת תאגידים מוחזקים

כאמור לעיל, תוכנית עבודת הביקורת הפנימית לחברה ולחברות הבת שלה הינה מאוחדת ורב – שנתית. מדי שנה מאשר הדירקטוריון תוכנית עבודה לשנה הספציפית לקבוצה.

10.4.6. היקף העסקה

היקף שעות הביקורת הפנימית בבורסה ובחברות הבנות בשנת 2025 היה 1,250 שעות.

10.4.7. עריכת הביקורת על פי תקנים מקצועיים

בהתאם למידע שנמסר להנהלת החברה על ידי המבקר הפנימי, הביקורת הפנימית נערכת בהתאם לחוק הביקורת הפנימית ולתקנים מקצועיים מקובלים, לרבות תקני לשכת המבקרים הפנימיים העולמית (IIA). דירקטוריון החברה הניח את דעתו, כי המבקר הפנימי עמד בדרישות שנקבעו בתקנים המקצועיים כאמור, וזאת בשים לב למקצועיותו, כישוריו וניסיונו.

10.4.8. גישה למידע

למבקר הפנימי הומצא כל מסמך וכל מידע שברשות החברה וחברות הבנות, אשר התבקש והדרוש לצורך ביצוע הביקורת הפנימית, וכן ניתנה גישה חופשית ומתמדת למידע.

10.4.9. דין וחשבון הביקורת הפנימית

דוחות הביקורת הפנימית נערכים ומוגשים בכתב. דוחות הביקורת מוגשים ליו"ר דירקטוריון החברה, לחברי ועדת הביקורת של החברה ולמנכ"ל החברה.

10.4.10. הערכת הדירקטוריון את פעילות המבקר הפנימי

להערכת ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, היקף, אופי ורציפות הפעילות של המבקר הפנימי ותוכנית עבודתו הינם סבירים בנסיבות העניין, ויש בהם כדי להגשים את מטרות הביקורת הפנימית בחברה.

10.4.11. תגמול

ככלל, תגמול המבקר הפנימי, הינו בדרך של שכר קבוע לשעת עבודה, המשולם על ידי החברה למשרד הייעוץ. להערכת דירקטוריון החברה, תגמול המבקר הפנימי אינו מהווה גורם משפיע על הפעלת שיקול דעתו המקצועי בעריכת הביקורת.

10.4.12. סיום כהונה

במהלך חודש פברואר 2026, לאחר תאריך הדיווח, קיימה החברה דיון עם המבקר הפנימי, מר אלון עמית ובסיומו הגיעו הצדדים להסכמה על סיום כהונתו של מר עמית כמבקר הפנימי של החברה. סיום הכהונה נעשה בנסיבות שאינן כאלה שיש להביאן לידיעת בעלי המניות בחברה. החברה תפעל לאיתור ומינוי מבקר פנימי חדש וכהונתו של מר עמית תסתיים במועד תחילת כהונתו של המבקר הפנימי החדש שימונה על ידי החברה. עד לאותו מועד ימשיך מר עמית בתפקידו ויבצע את מטלות הביקורת בהתאם לתוכנית העבודה של הביקורת הפנימית לשנת 2026.

10.5. שכר רואי חשבון המבקרים

בשנת 2025 הסתכם שכר טרחה של רואי החשבון המבקרים (סומך חייקין) בגין שירותי ביקורת, שירותים הקשורים לביקורת ובגין שירותי מס שניתנו לחברה ולחברות הבת, כמפורט להלן:

שם המשרד המבקר	השרות	שכר טרחה (אלפי ש"ח)
סומך חייקין	ביקורת	550
	שירותי מיסים ויעוץ	272

בשנת 2024 הסתכם שכר טרחה של רואי החשבון המבקרים הקודמים (בריטמן אלמגור זהר רואי חשבון) בגין שירותי ביקורת, שירותים הקשורים לביקורת ובגין שירותי מס, שניתנו לחברה ולחברות הבת, כמפורט להלן:

שם המשרד המבקר	השרות	שכר טרחה (אלפי ש"ח)
בריטמן אלמגור זהר רואי חשבון	ביקורת	590
	שירותי מיסים ויעוץ	80

אחת לשנה, בהתאם לנוהל עבודת ועדת הביקורת, בוחנת ועדת הביקורת את היקף עבודתו של רואה החשבון המבקר ואת שכרו בכדי להביא את המלצותיה לדירקטוריון. בנוסף, מוודאת ועדת הביקורת כי קיימת הלימה בין שכר הטרחה לבין היקף עבודת הביקורת. בנוגע לשירותים נוספים המתקבלים מר"ח המבקר, בוחנת ועדת הביקורת את שכר הטרחה המבוקש בעבור הביקורת במנותק משכר הטרחה עבור השירותים הנוספים.

ביום 26 בדצמבר 2024 החליטה האסיפה הכללית של החברה לאשר את מינוי פירמת רואי החשבון סומך חייקין (KPMG) כרואה החשבון המבקר של החברה החל בסמוך לאחר מועד אישור הדוחות הכספיים של הבורסה לשנת 2024 ועד למועד אישור הדוחות הכספיים של הבורסה לשנת 2025. לפרטים נוספים בקשר עם מינוי רואה החשבון המבקר לרבות ההליך שקיימה ועדת הביקורת והנימוקים שעמדו בבסיס קבלת ההחלטה למינוי סומך חייקין (KPMG) כרואה החשבון המבקר, ראו דוח זימון אסיפה כללית מיום 20 בנובמבר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-617374) ודוח מיידי בדבר תוצאות האסיפה מיום 26 בדצמבר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-627656). המידע המובא בדוחות האמורים נכלל בזאת על דרך של הפניה.

בהתאם, ביום 5 במרס 2025, החל משרד סומך חייקין - (KPMG) לכהן כרואה החשבון המבקר של החברה. הואיל והמינוי אושר במסגרת אסיפה כללית מיוחדת ולא במסגרת אסיפה שנתית של החברה ועל מנת להבטיח רציפות בכהונתו של רואה חשבון מבקר לחברה בין מועד אישור הדוחות הכספיים לשנת 2025 לבין מועד כינוס האסיפה הכללית השנתית של החברה (במסגרתה נהוג לדון במינויו של רואה חשבון מבקר בהתאם להוראות חוק החברות), אישרה האסיפה הכללית, ביום 18 בדצמבר 2025, את הארכת תקופת כהונתו של רואה החשבון המבקר של החברה לפרק זמן קצר (המוערך בחודשים ספורים בלבד), כך שתימשך עד למועד כינוס האסיפה הכללית השנתית הקרובה באופן שיסנכרן להבא את מועד המינוי של רואה החשבון המבקר של החברה מאסיפה שנתית לאסיפה שנתית שלאחריה, כאמור לעיל.

11. אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי (ISOX)

בשים לב למועד רישומן לראשונה של מניות החברה למסחר, ביום 1 באוגוסט 2019, החל מהדוחות הכספיים לשנת 2020 מצורף דוח בדבר הערכת הדירקטוריון וההנהלה את אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, וכן הצהרות מנהלים של מנכ"ל החברה ושל נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים לגבי אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי – ראו חלק ה' לדוח תקופתי זה בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי. חובת צירופו של דוח רואה החשבון המבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית החלה מיום 1 באוגוסט 2024.

הדירקטוריון מביע את הוקרתו להנהלת החברה ולעובדי הקבוצה על עבודתם המסורה ותרומתם לקידום החברה.

איתי בן זאב
מנהל כללי

יוג'ין קנדל
יו"ר הדירקטוריון

תאריך: 5 במרס, 2026

הבורסה לניירות ערך תל אביב
TEL AVIV STOCK EXCHANGE



הבית של הכלכלה הישראלית

חלק ג'

דוחות כספיים מאוחדים

ליום 31.12.25

ומידע כספי נפרד ל-31.12.2025

ערוך בהתאם להוראות תקנה 9 ג' לתקנות ניירות ערך
(דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970



הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוחות כספיים מאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025

תוכן העניינים

עמוד

2-6

דוח רואי החשבון המבקרים

הדוחות הכספיים:

7-8

דוחות מאוחדים על המצב הכספי

9

דוחות מאוחדים על הרווח או הפסד

10

דוחות מאוחדים על הרווח הכולל

11

דוחות מאוחדים על השינויים בהון

12-13

דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים

14-94

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

סומך חייקין

מגדל המילניום KPMG

רחוב הארבעה 17, תא דואר 609

תל אביב 6100601

03 684 8000

**דוח רואי החשבון המבקרים הבלתי תלויים
לבעלי המניות של חברת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בערבון מוגבל****חוות הדעת**

ביקרנו את הדוחות הכספיים המאוחדים של חברת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "החברה") הכוללים את הדוח המאוחד על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2025, ואת הדוחות המאוחדים על רווח או הפסד, על הרווח הכולל, על השינויים בהון ועל תזרימי המזומנים לשנה שהסתיימה באותו תאריך ואת הביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים, לרבות עיקרי המדיניות החשבונאית.

לדעתנו, הדוחות הכספיים המאוחדים המצורפים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי המאוחד ליום 31 בדצמבר 2025 ואת התוצאות הכספיות המאוחדות ותזרימי המזומנים המאוחדים לשנה שהסתיימה באותו תאריך בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) ולהוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

בסיס לחוות הדעת

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג – 1973. חובותינו על פי תקנים אלו מתוארות בפיסקת חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים המאוחדים בדוח זה. אנו בלתי תלויים בחברה ובחברות המאוחדות שלה בהתאם להוראות הדין החלות בישראל בעניין אי תלות ומניעת ניגוד עניינים של רואה החשבון המבקר בישראל. כמו כן, קיימנו את חובות האתיקה האחרות שלנו בהתאם לחוק רואי חשבון, תשט"ו – 1955, ותקנות מכוחו. אנו סבורים שראיות הביקורת אשר הושגו הן נאותות ומספיקות על מנת להוות בסיס לחוות דעתנו.

ענייני מפתח בביקורת

ענייני מפתח בביקורת המפורטים להלן הם העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, לדירקטוריון החברה ואשר, לפי שיקול דעתנו המקצועי, היו משמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים המאוחדים לתקופה השוטפת. עניינים אלה כוללים, בין היתר, כל עניין אשר:

- (1) מתייחס, או עשוי להתייחס, לסעיפים או לגילויים מהותיים בדוחות הכספיים המאוחדים
- וכן (2) שיקול דעתנו לגביו היה מאתגר, סובייקטיבי או מורכב במיוחד. לעניינים אלה ניתן מענה במסגרת ביקורתנו וגיבוש חוות דעתנו על הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם, התקשור של עניינים אלה להלן, אינו משנה את חוות דעתנו על הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם ואין אנו נותנים באמצעות חוות דעת נפרדת על עניינים אלה או על הסעיפים או הגילויים שאליהם הם מתייחסים.

הכרה בהכנסה – הכנסות מעמלות מסחר, סליקה, שירותי מסלוקה ודמי רישום**מדוע העניין נקבע כעניין מפתח בביקורת**

בהתאם למפורט בביאור 21 לדוחות הכספיים המאוחדים, הכנסות החברה מעמלות מסחר, סליקה, שירותי מסלוקה ודמי רישום לשנת 2025 הסתכמו לסך של 404.6 מיליון ש"ח, וכוללות מספר סוגי הכנסות:

- הכנסות מעמלות מסחר, סליקה ושירותי מסלוקה מבוססות על היקפי מסחר גבוהים, כאשר תהליכי היזום והעיבוד נשענים על מערכות אוטומטיות בעלות מורכבות טכנולוגית אשר מעבדות טרנזקציות רבות.
- הכנסות דמי רישום כוללות עמלות רישום בגין מניות, קרנות סל ואגרות חוב. הכנסות אלו מוכרות לאורך זמן בהתאם לאומדן התקופה שבה ניירות הערך של הלקוח נסחרים בבורסה, וזאת בהתאם ל-IFRS 15 ("הכנסה מחוזים עם לקוחות"). קביעת אומדן התקופה כרוכה בהפעלת שיקול דעת מצד החברה והמומחה החיצוני מטעמה.

לאור מהותיות ההכנסות, מורכבות מערכות המידע, וכן לאור שיקול הדעת בבחינת סבירות ההנחות והמתודולוגיה של האומדן ששימשו את ההנהלה והמומחה החיצוני מטעמה, זיהינו את תהליך הכנסות מעמלות מסחר, סליקה, שירותי מסלוקה ודמי רישום כעניין מפתח בביקורת.

המענה שניתן לעניין המפתח בביקורת

הנהלים העיקריים שביצענו בקשר לעניין מפתח זה במסגרת ביקורתנו כללו בין היתר: השגת הבנה של תהליכי ההכרה בהכנסה מעמלות מסחר, סליקה, שירותי מסלוקה ודמי רישום, ובדיקת תכנון, יישום ואפקטיביות תפעולית של בקורות פנימיות המיושמות בתהליכים אלו, וכן בקורות כלליות במערכות המידע (GITC) הרלוונטיות.

בנוסף, ביצענו נהלים מבססים לבחינת שלמות ודיוק הכנסות מעמלות מסחר, סליקה, שירותי מסלוקה ודמי רישום, נהלים אלו כללו, בין היתר:

1. חישוב בלתי תלוי של מדגם הכנסות שונות בהתבסס על תעריפון הבורסה ונתונים ממערכות המסחר והסליקה; 2. הערכת נאותות האומדן המשמש את החברה לקביעת משך התקופה שבה ניירות הערך של הלקוח נסחרים בבורסה, וביצוע בדיקה מדגמית ליישום האומדן בפועל.

עניין אחר

הדוחות הכספיים של החברה לשנה שהסתיימה ב 31 בדצמבר 2024, בוקרו על ידי רואה חשבון קודם אשר הדוח שלו עליהם מיום 04 במרץ 2025 כלל חוות דעת ללא שינוי מהנוסח האחד.

חובות של הדירקטוריון וההנהלה לדוחות הכספיים המאוחדים

הדירקטוריון וההנהלה אחראים להכנה ולהצגה נאותה של הדוחות הכספיים המאוחדים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) ולהוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010; וכן הם אחראים לבקרה הפנימית הנחוצה בהתאם לקביעת הדירקטוריון וההנהלה על מנת לאפשר הכנת דוחות כספיים מאוחדים ללא הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות.

בהכנת הדוחות הכספיים המאוחדים, הדירקטוריון וההנהלה אחראים להעריך את יכולת החברה להמשיך ולפעול כעסק חי, לתת גילוי, ככל שנדרש, לעניינים הקשורים לעסק חי וליישם בסיס חשבונאי של עסק חי, אלא אם הדירקטוריון וההנהלה מתכוונים לפרק או להפסיק את פעילות החברה, או שאין להם חלופה מציאותית אחרת מלבד זאת.

חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים המאוחדים

המטרות שלנו הן להשיג מידה סבירה של ביטחון כי הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם אינם כוללים הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות, ולתת דוח רואה החשבון המבקר הכולל את חוות דעתנו. מידה סבירה של ביטחון היא רמה גבוהה של ביטחון, אך היא אינה מהווה ערובה לכך שביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל תגלה תמיד הצגה מוטעית מהותית כאשר היא קיימת. הצגות מוטעיות יכולות לנבוע מתרמית או מטעות והן נחשבות מהותיות אם, בנפרד או במצטבר, ניתן לצפות באופן סביר שהן ישפיעו על ההחלטות הכלכליות של משתמשים אשר התקבלו על בסיס דוחות כספיים מאוחדים אלו.

בביקורת המבוצעת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, אנו מפעילים שיקול דעת מקצועי ושומרים על ספקנות מקצועית במהלך הביקורת. בנוסף אנו:

- מזהים ומעריכים את הסיכונים להצגה מוטעית מהותית בדוחות הכספיים המאוחדים, בין שמקורה בתרמית או בטעות, מתכננים ומבצעים נוהלי ביקורת במענה לאותם סיכונים, ומשיגים ראיות ביקורת נאותות ומספיקות על מנת לבסס חוות דעתנו. הסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מתרמית גבוה יותר מהסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מטעות, שכן תרמית עלולה להיות כרוכה בקנוניה, זיוף, השמטות מכוונות, מצג שווא בזדון או עקיפה של בקרה פנימית.
- משיגים הבנה של הבקרה הפנימית הרלוונטית לביקורת על מנת לתכנן נוהלי ביקורת מתאימים בנסיבות העניין.
- מעריכים את נאותות המדיניות החשבונאית שיושמה ואת סבירותם של האומדנים החשבונאיים והגילויים הקשורים אשר נעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה.
- מגיעים למסקנה בקשר לנאותות קביעת הדירקטוריון וההנהלה בדבר קיומה של הנחת העסק החי, וכן, בהתבסס על ראיות הביקורת אשר השגנו, האם קיימת אי ודאות מהותית הקשורה לאירועים או מצבים העלולים להטיל ספקות משמעותיים ביכולתה של החברה להמשיך כעסק חי. אם הגענו למסקנה כי קיימת אי ודאות מהותית, נדרש מאיתנו להפנות את תשומת הלב בדוח רואה החשבון המבקר שלנו לגילויים הקשורים בדוחות הכספיים המאוחדים או, אם גילויים אלו אינם מספקים, לכלול שינוי מהנוסח האחד בחוות דעתנו. מסקנותינו מבוססות על ראיות ביקורת אשר הושגו עד למועד דוח רואה החשבון המבקר שלנו. יחד עם זאת, אירועים או מצבים עתידיים עלולים לגרום לחברה שלא להמשיך לפעול כעסק חי.
- מעריכים את ההצגה בכללותה, המבנה והתוכן של הדוחות הכספיים המאוחדים, לרבות הגילויים, והאם הדוחות הכספיים המאוחדים משקפים את העסקאות והאירועים העומדים בבסיסם באופן המשיג הצגה נאותה.

אנו מתקשרים עם הדירקטוריון וההנהלה, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים וממצאי ביקורת משמעותיים, לרבות ליקויים משמעותיים בבקרה פנימית שרואה החשבון המבקר מזהה במהלך הביקורת.



סומך חייקין

מגדל המילניום KPMG

רחוב הארבעה 17, תא דואר 609

תל אביב 6100601

03 684 8000

כמו כן, אנו מספקים לדירקטוריון ולהנהלה הצהרה כי קיימנו את דרישות האתיקה הרלוונטיות בנוגע לאי תלותנו, וכן מתקשרים איתם את כל הקשרים ועניינים אחרים שעשויים להיחשב, באופן סביר, כמשפיעים על אי תלותנו, וכאשר רלוונטי, אמצעי הגנה שיושמו על מנת לבטל איומים מזוהים על אי תלותנו.

מתוך העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, עם הדירקטוריון והנהלה, קבענו את העניינים המשמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים לתקופה השוטפת ולכן הם ענייני המפתח בביקורת. אנו מתארים עניינים אלו בדוח רואה החשבון המבקר שלנו, אלא אם הוראות חוק או רגולציה מונעות גילוי לצדדים חיצוניים לגבי אותו עניין.

פיסקת קישור

ביקרנו גם, בהתאם לתקן ביקורת (ישראל) 911 של לשכת רואי חשבון בישראל בדבר "ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי", רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2025, והדוח שלנו מיום 05 במרץ 2026 כלל חוות דעת בלתי מסויגת על קיומם של אותם רכיבים באופן אפקטיבי.

שותפת ההתקשרות של הביקורת נשוא דוח רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי היא הילה ארז-קרן.

סומך חייקין

רואי חשבון

תל אביב, 05 במרץ 2026

**דוח רואי החשבון המבקרים לבעלי המניות של חברת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בערבון מוגבל
בדבר ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי
בהתאם לסעיף 99 (ג) בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970**

ביקרנו רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של חברת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ וחברות בנות (להלן ביחד - "החברה") ליום 31 בדצמבר 2025. רכיבי בקרה אלה נקבעו כמוסבר בפיסקה הבאה. הדירקטוריון וההנהלה של החברה אחראים לקיום בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי ולהערכתם את האפקטיביות של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי המצורפת לדוח התקופתי לתאריך הנ"ל. אחריותנו היא לחוות דעה על רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של החברה בהתבסס על ביקורתנו.

רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי שבוקרו נקבעו בהתאם לתקן ביקורת (ישראל) 911 של לשכת רואי חשבון בישראל "ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי" (להלן "תקן ביקורת (ישראל) 911"). רכיבים אלה הינם: (1) בקורות ברמת הארגון, לרבות בקורות על תהליך העריכה והסגירה של דיווח כספי ובקורות כלליות של מערכות מידע; (2) בקורות על תהליך הכנסות משירותים; (3) בקורות על תהליך נכסים בלתי מוחשיים; (4) בקורות על תהליך שכר והתחייבויות לעובדים (כל אלה יחד מכונים להלן "רכיבי הבקרה המבוקרים").

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקן ביקורת (ישראל) 911. על-פי תקן זה נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצעה במטרה לזהות את רכיבי הבקרה המבוקרים ולהשיג מידה סבירה של ביטחון אם רכיבי בקרה אלה קויימו באופן אפקטיבי מכל הבחינות המהותיות. ביקורתנו כללה השגת הבנה לגבי בקרה פנימית על דיווח כספי, זיהוי רכיבי הבקרה המבוקרים, הערכת הסיכון שקיימת חולשה מהותית ברכיבי הבקרה המבוקרים, וכן בחינה והערכה של אפקטיביות התכנון והתפעול של אותם רכיבי בקרה בהתבסס על הסיכון שהוערך. ביקורתנו, לגבי אותם רכיבי בקרה, כללה גם ביצוע נהלים אחרים כאלה שחשבנו כנחוצים בהתאם לנסיבות. ביקורתנו התייחסה רק לרכיבי הבקרה המבוקרים, להבדיל מבקרה פנימית על כלל התהליכים המהותיים בקשר עם הדיווח הכספי, ולפיכך חוות דעתנו מתייחסת לרכיבי הבקרה המבוקרים בלבד. כמו כן, ביקורתנו לא התייחסה להשפעות הדדיות בין רכיבי הבקרה המבוקרים לבין כאלה שאינם מבוקרים ולפיכך, חוות דעתנו אינה מביאה בחשבון השפעות אפשריות כאלה. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו בהקשר המתואר לעיל.

בשל מגבלות מובנות, בקרה פנימית על דיווח כספי בכלל, ורכיבים מתוכה בפרט, עשויים שלא למנוע או לגלות הצגה מוטעית. כמו כן, הסקת מסקנות לגבי העתיד על בסיס הערכת אפקטיביות נוכחית כלשהי חשופה לסיכון שבקורות תהפוכנה לבלתי מתאימות בגלל שינויים בנסיבות או שמידת הקיום של המדיניות או הנהלים תשתנה לרעה.

לדעתנו, החברה קיימה באופן אפקטיבי, מכל הבחינות המהותיות, את רכיבי הבקרה המבוקרים ליום 31 בדצמבר 2025.

ביקרנו גם, בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, את הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך והדוח שלנו, מיום 05 במרץ 2026, כלל חוות דעת ללא שינוי מהנוסח האחיד על אותם דוחות כספיים.

סומך חייקין
רואי חשבון

תל אביב, 05 במרץ 2026

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוחות מאוחדים על המצב הכספי

ליום 31 בדצמבר		ביאור	
2024	2025		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
נכסים			
נכסים שוטפים			
438,288	370,974	א6	מזומנים ושווי מזומנים
93,120	123,230	8	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד
17,859	19,910		לקוחות
11,593	9,140		חייבים ויתרות חובה
560,860	523,254		
783,916	775,286	7	נכסים הנובעים מפעילות סליקה בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים
1,344,776	1,298,540		סה"כ נכסים שוטפים
נכסים לא שוטפים			
3,248	6,627	17	נכסי מסים נדחים
308,950	315,102	10,11	רכוש קבוע, נטו
163,508	168,531	12	נכסים בלתי מוחשיים, נטו
4,890	4,360		חייבים אחרים לזמן ארוך
480,596	494,620		סה"כ נכסים לא שוטפים
1,825,372	1,793,160		סה"כ נכסים

הביאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוחות מאוחדים על המצב הכספי

ליום 31 בדצמבר		ביאור	
2024	2025		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
התחייבויות והון			
התחייבויות שוטפות			
49,953	43,569	13	חלויות שוטפות של הלואה מתאגיד בנקאי
8,537	8,819	11	חלויות שוטפות של התחייבויות חכירה
11,331	33,507		ספקים ונותני שירותים
6,345	6,703		זכאים ויתרות זכות
29,853	31,920	15	הכנסות נדחות בגין דמי רישום ואגרות
17,388	33,908	17	התחייבות בגין מסים שוטפים
47,026	52,723	14	התחייבויות לזמן קצר בגין הטבות לעובדים
170,433	211,149		
783,916	775,286	7	התחייבויות הנובעות מפעילות סליקה בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים
954,349	986,435		סה"כ התחייבויות שוטפות
התחייבויות לא שוטפות			
49,971	46,944	13	הלואה מתאגיד בנקאי
9,692	1,513	11	התחייבויות חכירה
80,967	95,441	15	הכנסות נדחות בגין דמי רישום ואגרות
9,125	11,345	14	התחייבויות לזמן ארוך בגין הטבות לעובדים
149,755	155,243		סה"כ התחייבויות לא שוטפות
הון			
6,212	5,371		קרן מדידות מחדש של ההתחייבות נטו בגין הטבה מוגדרת
45,699	48,989	16	קרן הון בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות
319,498	319,498	19	קרנות הון אחרות
349,859	277,624		עודפים
721,268	651,482		סה"כ הון
1,825,372	1,793,160		סה"כ התחייבויות והון

5 במרס, 2026

יהודה בן עזרא סמנכ"ל בכיר לכספים ומינהל	איתי בן זאב מנכ"ל	יוג'ין קנדל יו"ר הדירקטוריון	תאריך אישור הדוחות הכספיים
--	----------------------	---------------------------------	----------------------------

הביאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוחות מאוחדים על הרווח או הפסד

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר				
2023	2024	2025	ביאור	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
			21	הכנסות משירותים:
155,589	166,626	207,140		עמלות מסחר וסליקה
81,120	88,025	100,284		דמי רישום ואגרות
78,208	88,926	147,635		שירותי מסלקה
71,176	90,794	105,946		הפצת מידע ושירותי קישוריות
3,762	3,494	2,538		אחרות
389,855	437,865	563,543		סה"כ הכנסות משירותים
				עלויות:
153,643	165,255	169,928	א22	הוצאות בגין הטבות לעובדים
6,140	5,772	3,290	16	הוצאות בגין תשלומים מבוססי מניות
38,559	43,088	49,791		הוצאות מחשבים ותקשורת
13,732	14,026	14,833		הוצאות ארנונה ואחזקת בנין
9,389	10,522	11,407		הוצאות הנהלה וכלליות
5,693	6,672	5,148		הוצאות שיווק
8,098	8,369	10,514		אגרה לרשות ניירות ערך
2,470	3,619	7,724		הוצאות תפעוליות אחרות
52,412	55,976	60,502	ב22	הוצאות פחת והפחתות
1,380	130	1,412		הוצאות אחרות
291,516	313,429	334,549		סה"כ עלויות
98,339	124,436	228,994		רווח לפני הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
11,952	19,738	17,500		הכנסות מימון
645	9,713	10,275		הוצאות מימון
11,307	10,025	7,225	23	סה"כ הכנסות מימון, נטו
109,646	134,461	236,219		רווח לפני מסים על ההכנסה
26,440	33,067	55,186	17	מסים על ההכנסה
83,206	101,394	181,033		רווח לשנה
0.859	1.093	1.974	24	רווח למניה בסיסי בש"ח
0.840	1.048	1.923	24	רווח למניה מדולל בש"ח

הביאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוחות מאוחדים על הרווח או הפסד כולל אחר

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
83,206	101,394	181,033	רווח לשנה
			רווח (הפסד) כולל אחר:
			סכומים אשר לא יסווגו בעתיד לרווח או הפסד, נטו ממס:
(462)	1,467	(841)	מדידות מחדש של ההתחייבות נטו בגין הטבה מוגדרת, נטו ממס
82,744	102,861	180,192	רווח כולל לשנה

הביאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוחות מאוחדים על השינויים בהון

סה"כ	עודפים	קרנות הון אחרות	קרן מדידות מחדש של ההתחייבות נטו בגין הטבה מוגדרת	קרן הון בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
686,448	593,232	54,222	5,207	33,787	יתרה ליום 1 בינואר 2023
83,206	83,206	-	-	-	רווח לשנה
(462)	-	-	(462)	-	הפסד כולל אחר לשנה
82,744	83,206	-	(462)	-	סה"כ רווח (הפסד) כולל לשנה
(231,110)	(231,110)	-	-	-	דיבידנד שהוכרז (ראו ביאור 20)
6,140	-	-	-	6,140	תשלום מבוסס מניות
(155,255)	(155,255)	-	-	-	רכישת מניות באוצר (ראו ביאור 19 ב)
12,753	-	12,753	-	-	תקבולים מבעלי המניות במסגרת יישום שינוי מבנה הבעלות, נטו (ראו ביאור 19 ג(2))
401,720	290,073	66,975	4,745	39,927	יתרה ליום 31 בדצמבר 2023
401,720	290,073	66,975	4,745	39,927	יתרה ליום 1 בינואר 2024
101,394	101,394	-	-	-	רווח לשנה
1,467	-	-	1,467	-	רווח כולל אחר לשנה
102,861	101,394	-	1,467	-	סה"כ רווח כולל לשנה
(41,608)	(41,608)	-	-	-	דיבידנד ששולם (ראו ביאור 20)
5,772	-	-	-	5,772	תשלום מבוסס מניות
252,523	-	252,523	-	-	תקבולים מבעלי המניות במסגרת יישום שינוי מבנה הבעלות, נטו (ראו ביאור 19 ג(2))
721,268	349,859	319,498	6,212	45,699	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024
721,268	349,859	319,498	6,212	45,699	יתרה ליום 1 בינואר 2025
181,033	181,033	-	-	-	רווח לשנה
(841)	-	-	(841)	-	הפסד כולל אחר לשנה
180,192	181,033	-	(841)	-	סה"כ רווח כולל לשנה
(50,697)	(50,697)	-	-	-	דיבידנד ששולם (ראו ביאור 20)
3,290	-	-	-	3,290	תשלום מבוסס מניות
(202,571)	(202,571)	-	-	-	רכישת מניות באוצר (ראו ביאור 19 ד(3))
651,482	277,624	319,498	5,371	48,989	יתרה ליום 31 בדצמבר 2025

הביאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
			תזרימי מזומנים מפעילויות שוטפות:
83,206	101,394	181,033	רווח לשנה
6,140	5,772	3,290	הוצאות בגין תשלומים מבוססי מניות
26,440	33,067	55,186	הוצאות מסים שהוכרו בדוח רווח והפסד
(11,307)	(10,025)	(7,225)	הכנסות מימון, נטו שהוכרו בדוח רווח והפסד
52,412	55,976	60,502	פחת והפחתות
691	141	999	הפסד מגריעת נכסים
157,582	186,325	293,785	
			שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות:
(9,130)	(936)	932	קיטון (גידול) בלקוחות וחייבים ויתרות חובה
(757,823)	911,166	8,630	קיטון (גידול) בחייבים בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים
1,212	(796)	7,818	גידול (קיטון) בספקים, נותני שירותים, זכאים ויתרות זכות
(1,079)	5,028	16,541	גידול (קיטון) בהכנסות נדחות בגין דמי רישום ואגרות
757,823	(911,166)	(8,630)	גידול (קיטון) בזכאים בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים
20,152	(6,841)	6,825	גידול (קיטון) בהתחייבות בגין הטבות עובדים
11,155	(3,545)	32,116	
10,564	17,652	12,902	תקבולי ריבית
(567)	(8,699)	(7,189)	תשלומי ריבית
(18,461)	(26,528)	(41,794)	תשלומי מסים בגין פעילויות שוטפות, נטו
(8,464)	(17,575)	(36,081)	
160,273	165,205	289,820	מזומנים נטו שנבעו מפעילויות שוטפות
			תזרימי מזומנים מפעילויות השקעה:
(10,138)	(16,194)	(20,388)	השקעות ברכוש קבוע
(20,836)	(19,946)	(15,700)	השקעות בנכסים בלתי מוחשיים
(19,591)	(18,813)	(21,343)	תשלומים בגין עלויות אשר הווננו לנכסים בלתי מוחשיים
107,589	(731)	(25,934)	מימוש (רכישת) נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד, נטו
57,024	(55,684)	(83,365)	מזומנים נטו שנבעו (שימוש) לפעילויות השקעה
			תזרימי מזומנים לפעילות מימון
(8,848)	(9,472)	(9,122)	פירעון קרן התחייבות בגין חכירה
-	(272,718)	(50,697)	תשלום דיבידנדים (ראו ביאור 20)
150,000	-	130,000	קבלת הלוואה מתאגיד בנקאי (ראו ביאור 13)
(155,255)	-	(202,571)	רכישה עצמית של מניות (ראו ביאור 19ד)
-	(50,000)	(139,721)	פירעון הלוואות מתאגידים בנקאיים (ראו ביאור 13)
12,753	252,523	-	תקבולים מבעלי מניות במסגרת יישום החוק לשינוי מבנה הבעלות, נטו (ראו ביאור 19ג2)
(1,350)	(79,667)	(272,111)	מזומנים נטו שנבעו (שימוש) לפעילות מימון
215,947	29,854	(65,656)	עליה (ירידה) נטו במזומנים ושווי מזומנים
192,416	408,484	438,288	מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה
121	(50)	(1,658)	השפעת השינויים בשערי חליפין על יתרות מזומנים המוחזקות במטבע חוץ
408,484	438,288	370,974	מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה



הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	נספח א' - פעולות שלא במזומן:
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
4,666	4,873	19,589	רכישת רכוש קבוע ורכוש בלתי מוחשי באשראי לזמן קצר
371	15,462	529	גידול בנכסי זכות שימוש והתחייבות חכירה, נטו
231,110	-	-	דיבידנד שהוכרז

הביאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

א. הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ (להלן: "הבורסה" או "החברה"), התאגדה בישראל בשנת 1953 ומשרדה הרשום הוא ברחוב אחוזת בית 2, בתל-אביב. הבורסה עוסקת בניהול בורסה לניירות ערך ובעיסוקים הנלווים לעיסוק זה. הדוחות הכספיים המאוחדים של הקבוצה למועד הדיווח כוללים את אלה של החברה ושל החברות המאוחדות שלה (להלן: "הקבוצה").

מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן - "מסלקת הבורסה") הינה חברה בבעלות מלאה של הבורסה (ראה ביאור 9 להלן). מסלקת הבורסה נרכשה על ידי הבורסה בחודש ספטמבר 2006 מידי חברי מסלקת הבורסה, ועיסוקה העיקרי הינו סליקת ניירות ערך, למעט נגזרים, ומתן שירותי משמורת מרכזית לניירות ערך Central Securities Depository.

מסלקת מעו"ף בע"מ (להלן - "מסלקת מעו"ף") הינה חברה בבעלות מלאה של הבורסה (ראה ביאור 9 להלן) ועיסוקיה העיקריים הם הוצאת אופציות וחוזים עתידיים (להלן - "נגזרים") ומתן שירותי סליקה לנגזרים אלו.

חברה לרישומים של הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן - "החברה לרישומים") הנה חברה בבעלות מלאה של הבורסה (ראה ביאור 9 להלן) אשר התאגדה בישראל ביום 25 באוקטובר 2017. החברה לרישומים עוסקת בהחזקת ניירות ערך בעד אחרים וכן בביצוע כל הפעולות הדרושות לשם כך בהתאם להוראות כל דין.

כל האמור בדוחות אלה בנוגע לפעילות המסלקות כפוף לאמור בחוקי העזר של מסלקת הבורסה ומסלקת מעו"ף, לפי העניין.

בכל הקשור לפעולות המסלקות, המונחים בדוחות כספיים אלה יהיו כמובנם בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, בתקנון הבורסה ובהנחיות על פיו ובחוקי העזר של המסלקות.

ליום 31 בדצמבר 2025 הבורסה מנתה 25 חברים, מתוכם 14 בנקים (לרבות בנק ישראל ו-3 בנקים שהתאגדו מחוץ לישראל הפועלים בישראל במעמד של בנק חוץ), 8 ברוקרים ישראלים (חברים שאינם בנקים (להלן - "חשב"ים")) (בהם חברה בת של בית השקעות בינלאומי) ו-3 חברים רחוקים. בנוסף, למועד הדוח על המצב הכספי, אישר דירקטוריון החברה את בקשתו של גוף אחד להתקבל במעמד של חבר בורסה במעמד של חש"ב, והכל בכפוף לעמידתו בתנאים שונים, הדרושים לקיום פעילות מסוג זה בהתאם לתקנון הבורסה (ואשר לתאריך הדיווח טרם התקיימו). תחילת פעילותו כחבר בבורסה של הגוף האמור כפופה לסיום היערכותו התפעולית, הטכנולוגית ובהיבטי ממשל תאגידי.

ליום 31 בדצמבר 2025 מסלקת הבורסה מנתה 21 חברים, מתוכם 12 בנקים (כולל בנק ישראל), 5 חברי מסלקה שאינם בנקים (להלן: "חמש"בים") ו-4 חברים משמורנים.

ליום 31 בדצמבר 2025 מסלקת מעו"ף מנתה 9 חברים, מתוכם 8 בנקים וחמש"ב אחד.

הדיווחים הפנימיים אודות מרכיבי הקבוצה אשר נסקרים באופן סדיר על ידי מקבל ההחלטות התפעולי הראשי בקבוצת הבורסה, הינם עבור כלל פעילות הקבוצה כפי שמתוארת לעיל. לפיכך לקבוצת הבורסה קיים תחום פעילות יחיד המדווח כמגזר בר דיווח יחיד אשר הינו תחום המסחר וסליקת עסקאות בניירות ערך.

לעניין ייחוס של הכנסות והוצאות הבורסה, מסלקת הבורסה, מסלקת מעו"ף והחברה לרישומים (להלן: "הקבוצה") בין חברות הקבוצה, ראה ביאור 25 להלן.

ביאור 1 - כללי (המשך)

ב. ביום 30 ביולי 2015 החליטה האסיפה הכללית, לאשר מתווה עקרוני לתכנית הסדר בין חברי הבורסה באותה העת, בינם לבין עצמם ובינם לבין הבורסה, לשם יישומו של שינוי מבנה הבורסה והפיכתה לחברה הרשאית לחלק דיבידנדים, בעלת הון מניות מסוג אחד בלבד; זאת, בדרך של הקצאת מניות לחברי הבורסה בהתאם לטבלת הקצאה עליה הוחלט (להלן - "טבלת ההקצאה"). בהתאם למתווה העקרוני אשר אושר כאמור, הוחלט כי הפרמטרים הנכללים במודל, לעניין קביעת הזכאות להקצאת המניות, יתייחסו למי שהיה חבר בורסה ביום 30 ביוני 2015.

ביום 6 באפריל 2017 פורסם חוק ניירות ערך (תיקון מס' 63), התשע"ז-2017 בעניין שינוי מבנה הבעלות בבורסה (להלן - "חוק שינוי מבנה הבורסה", "החוק"). מטרת החוק הינה הסדרה של שינוי מבנה הבעלות על הבורסה תוך הפיכתה לחברה למטרות רווח, וכן הרחבת בסיס החברות בבורסה והנגשתה למספר גדול יותר של גורמים. מטרה נוספת של החוק הינה הנחת תשתית לשיתופי פעולה אסטרטגיים עתידיים עם בורסות זרות ומשקיעים אסטרטגיים.

עיקרי החוק הינם כלהלן:

- עם שינוי מבנה הבורסה וכניסתם לתוקף של הסדרי הממשל התאגידי מכוח תיקון חוק ניירות ערך כאמור, יבוטל התנאי הקבוע בחוק ניירות ערך האוסר על חלוקת רווחי הבורסה, על מנת לאפשר לבורסה להפוך לחברה למטרות רווח הרשאית לחלק רווחים לבעליה.
- קביעת תנאים לקבלת רישיון בורסה בישראל. על פי הוראת המעבר הקבועה בחוק יראו את הרישיון שניתן לבורסה בתל אביב ערב יום התחילה כרישיון שניתן לה בהתאם להוראות החוק.
- קביעת תנאים לקבלת רישיון מסלקה בישראל. על פי הוראת המעבר הקבועה בחוק יראו את מסלקת הבורסה ואת מסלקת מעו"ף כאילו ניתן להן רישיון בהתאם להוראות החוק.
- קביעת איסור על הבורסה לעסוק במתן שירותים המעוררים חשש ממשי לניגוד עניינים עם עיסוקה בניהול מערכת למסחר בניירות ערך.
- קביעת איסור החזקה בבורסה בחמישה אחוזים או יותר ללא קבלת היתר על ידי רשות ניירות ערך וקביעת איסור שליטה בבורסה ללא היתר וקביעת איסור שליטה במסלקת הבורסה ללא היתר. על פי הוראת המעבר הקבועה בחוק יראו את הבורסה בתל אביב כאילו ניתן לה היתר שליטה במסלקות שבשליטתה ערב יום התחילה בהתאם להוראות החוק.
- קביעת הסדרי ממשל תאגידי.
- הטלת חובה על מסלקות להעניק שירותים לכל בורסה או חבר מסלקה, מבלי לסרב סירוב בלתי סביר להעניק שירותים כאמור.
- קביעת הוראה לפיה אם מכר אדם אמצעי שליטה בבורסה שהחזיק בהם לפני מועד אישור הסדרת שינוי מבנה הבעלות בבורסה, ועלתה תמורת המכירה על שווי אמצעי השליטה הנמכרים, יעביר המוכר לבורסה סכום בגובה ההפרש בין תמורת המכירה ובין שווי אמצעי השליטה הנמכרים (ראה באור 19ג(2) להלן לעניין "עודף התמורה המתואם"). לעניין זה, "שווי אמצעי השליטה הנמכרים" - שיעור אמצעי השליטה הנמכרים מתוך כלל אמצעי השליטה בבורסה במועד אישור ההסדר, כשהוא מוכפל בהון העצמי של הבורסה בהתאם לדוחותיה הכספיים לשנת 2015, בסך של כ- 508 מיליון ש"ח, דהיינו 5.08 ש"ח למניה. הבורסה רשאית לעשות שימוש בסכומים שהועברו לה לפי סעיף זה לשם הפחתת עמלות שגובה הבורסה והשקעה בתשתיות טכנולוגיות, ולשם כך בלבד.

ביום 7 בספטמבר 2017 אישר בית המשפט המחוזי בת"א את ההסדר לשינוי מבנה הבעלות הבורסה בהתאם לסעיף 350 לחוק החברות שעקרונותיו מפורטים להלן: החלפת תקנון ההתאגדות הנוכחי של הבורסה בנוסח חדש של תקנון התאגדות המותאם להוראותיו של חוק שינוי מבנה הבורסה.

כמו כן, נקבע כי הון המניות הרשום של הבורסה יהיה 150,000,000 מניות רגילות ללא ערך נקוב. במסגרת ההסדר הקצתה הבורסה לחברי הבורסה 94,000,000 מניות רגילות בהתאם לטבלת ההקצאה, ללא תמורה – לפרטים נוספים ראה ביאור 19 להלן. כמו כן, הקצתה הבורסה לנאמן, 6,000,000 מניות עבור עובדי הבורסה ונותני שירותים, ללא תמורה. הקצאת מניות לעובדי הבורסה נעשתה במסגרת תכנית התגמול, שאושרה על ידי מוסדות הבורסה, בהתאם לעקרונות המפורטים בביאור 16 להלן.

ביאור 1 - כללי (המשך)

ג. בהתאם לתשקיף הנפקה לראשונה לציבור בדרך של הצעת מכר של מניות החברה מיום 24 ביולי 2019, ובהתאם להודעה משלימה מיום 29 ביולי 2019, ביום 1 באוגוסט 2019 נרשמו למסחר בבורסה 100,000,000 מניות רגילות ללא ערך נקוב, הקיימות בהון החברה, מתוכן 31,717,504 מניות שהוצעו בהצעת מכר למשקיעים מוסדיים בארץ ובחול, וכן לציבור בישראל, וכן ניתן אישור לרישומן של עד 8,429,797 מניות רגילות שתנבענה ממימוש אופציות שהוקצו למנכ"ל החברה ולנושאי משרה בחברה. החל ממועד זה הפכה החברה לחברה ציבורית. לעניין השיפוי לחתם המתמחר ("השיפוי התשקיפי") ראה ביאור 18 להלן. לפרטים בקשר עם מימוש מניות הסדר ולעניין תקבולים מבעלי מניות במסגרת יישום חוק שינוי מבנה הבעלות בבורסה ראו ביאור 19 להלן.

ד. ניהול משא ומתן למכירת פעילות המדדים ושיתוף פעולה אסטרטגי עם גוף בינלאומי משמעותי

ביום 18 ביוני 2025, אישר דירקטוריון החברה להנהלת החברה לבחון מהלכים אסטרטגיים בפעילות המדדים, לרבות מכירה חלקית או מלאה של הפעילות, או שותפות עם גוף בינלאומי מוביל. הנהלת החברה הוסמכה לנהל משא ומתן ולבחון את כדאיות העסקה. בנק ההשקעות ג'פריס (Jefferies) נבחר ללוות את הבורסה באיתור ובחינת שותפים מתאימים. בהמשך לאמור, ביום 16 בספטמבר 2025, לאחר קבלת אישור דירקטוריון הבורסה, התקשרה החברה עם בנק ההשקעות ג'פריס בהסכם התקשרות לטובת ליווי מהלך אסטרטגי בפעילות המדדים של החברה, הכולל, בין היתר, תשלום מבוסס הצלחה, החזר הוצאות והסדר שיפוי לטובת ג'פריס אשר אינו מוגבל בסכום ואינו קצוב בזמן. ביום 21 בינואר 2026, לאחר תאריך הדיווח, הודיעה החברה כי היא מנהלת משא ומתן להתקשרות בעסקה למכירת פעילות המדדים של הבורסה ולשיתוף פעולה אסטרטגי עם גוף בינלאומי משמעותי. מובהר כי בשלב זה אין כל וודאות מתי ואם בכלל, ישתכלל המשא ומתן האמור לכדי התקשרות בהסכם מחייב ומה יהיו תנאיו הסופיים ואף אם יחתם הסכם מחייב, אין כל וודאות כי העסקה תושלם. התקשרות הבורסה בהסכם מחייב תהא כפופה לאישור דירקטוריון.

ה. גילוי בדבר השפעות מלחמת "התקומה" (לשעבר: מלחמת "חרבות ברזל")

ביום 8 באוקטובר 2023 הכריזה מדינת ישראל על מצב מלחמה בעקבות מתקפת הפתע של חמאס, דבר שהוביל לטלטלה בשוק ההון המקומי ובבורסה בתל-אביב, שהתבטאה בירידות שערים, עליית מדד הפחד וחציית שער הדולר את רף ה-4 שקלים. בשנת 2024 המשיך המסחר להתנהל תחת השפעת המתיחות הביטחונית והגיו-פוליטית, אשר גרמה לתנודתיות בשוק ולהורדת דירוג האשראי של ישראל על ידי חברות הדירוג הבינלאומיות. החל מהמחצית השנייה של שנת 2024 החלה התאוששות בשוק המקומי והמדדים בשנת 2025 שברו שיאים. המלחמה מול איראן וההערכות לפגיעה בפרויקט הגרעין שלה, השבת החטופים וסיום הלחימה בעזה בסוף אוקטובר 2025, העלו את תחושת הביטחון של המשקיעים המקומיים והזרים ונראה גידול בהשקעות הזרות במניות ובהשקעות של הציבור הרחב במדדים המקומיים דרך קרנות נאמנות וקרנות סל. אירועים אלה תרמו להעמקת תחושת האופטימיות בשוק הפיננסי, כפי שהשתקפו בעלויות שערים חדות ובשבירת שיאים במדדי הבורסה, תוך ביצועים עודפים לעומת שווקים בינלאומיים. גם שער השקל התחזק מול מטבעות מובילים, מה שהגביר את תחושת היציבות הכלכלית. בנוסף, בנק ישראל, נוכח התקדמות להשגת יעד האינפלציה ושיפור בציפיות הכלכליות, החליט להפחית את שיעור הריבית ב-0.25% ברבעון הרביעי של שנת 2025 ובעוד 0.25% בתחילת חודש ינואר 2026, במטרה לתמוך בצמיחה ולהחזיר את המשק לאיזון.

בחודש ינואר 2026, לאחר תאריך הדיווח, סוכנות דירוג האשראי הבינלאומית Moody's עדכנה את מעמד האשראי של מדינת ישראל, ושדרגה את תחזית הדירוג מ"שליט" ל"ציבה" בעוד דירוג האשראי עצמו נותר ברמה של Baa1. שינוי זה משקף את ההערכה של הסוכנות כי הרקע הגאופוליטי והסיכונים הביטחוניים המיידיים צומצמו בהשוואה למצב בתקופת שיא העימותים, לצד הוכחה של חוסן כלכלי ויציבות מערכתית ואיתנות פיננסית יחסית. נכון למועד הדיווח, הושגה הפסקת אש בעזה.

ביום 28 בפברואר 2026, לאחר תאריך הדיווח, החל מבצע "שאגת הארי" בתקיפה משולבת של ישראל וארצות הברית נגד איראן, אשר מטרתה הן פגיעה במערכי הטילים של איראן ופגיעה במטרות שונות של המשטר האירני. בתגובה, החל ירי רקטי משמעותי מכיוון איראן אל עבר העורף הישראלי ולעבר מטרות אמריקאיות ברחבי במפרץ הפרסי והמזרח התיכון וכן לפגיעה ביעדים אזרחיים במספר מדינות במפרץ, ובכללן, איחוד האמירויות, קטאר וסעודיה. ביום 1 במרץ 2026, הורחבה המערכה גם ללבנון עקב ירי לעבר מדינת ישראל מצד ארגון חיזבאללה. הואיל ולמועד פרסום דוחות אלה, מערכה זו עדיין נמשכת ובשים לב לפרק הזמן הקצר שחלף ממועד תחילתה, אין ביכולתה של החברה להעריך את היקף ההשלכות האפשריות של אירוע זה על פעילותה ותוצאותיה, וזאת בין היתר נוכח אי הוודאות באשר להיקף הלחימה, משכה והשלכותיה על הסביבה האזורית והבינלאומית. עם זאת, ניסיון השנים האחרונות מעיד על חוסן יחסי של המשק הישראלי ועל יכולתו להסתגל גם לתנאים ביטחוניים מורכבים, באמצעות התאמות בפעילות הכלכלית, במדיניות הפיסקלית והמוניטרית ובפעילות שוק ההון.

ביאור 1 - כללי (המשך)

א. הגדרות:

- החברה או הבורסה - הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ.
- הקבוצה - החברה והחברות המאוחדות שלה (כהגדרתן להלן).
- חברות מאוחדות - חברות אשר לחברה שליטה (כהגדרתה ב-IFRS 10) בהן, שדוחותיהן הכספיים מאוחדים באופן מלא עם דוחות החברה. רשימת החברות המאוחדות ניתנת בביאור 9 להלן.
- המסלקות - מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן - "מסלקת הבורסה") ומסלקת מעו"ף בע"מ (להלן - "מסלקת מעו"ף").
- צדדים קשורים - כהגדרתם ב-IAS 24 בדבר צדדים קשורים.
- בעלי עניין - כהגדרתם בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, על תקנותיו.

ביאור 2 - מידע מהותי לגבי מדיניות חשבונאית

א. הצהרה לגבי יישום תקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (Standards Accounting IFRS):

הדוחות הכספיים המאוחדים של הקבוצה נערכו בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (להלן - "תקני IFRS") ופרשנויות להם שפורסמו על ידי הוועדה לתקני חשבונאות בינלאומיים (IASB). עיקרי המדיניות החשבונאית המפורטים בהמשך יושמו באופן עקבי לגבי כל תקופות הדיווח המוצגות בדוחות כספיים מאוחדים אלה.

ב. הדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010 (להלן - "תקנות דוחות כספיים").

ג. תקופת המחזור התפעולי:

תקופת המחזור התפעולי של הקבוצה הינה 12 חודשים.

ד. מתכונת הצגת הוצאות שהוכרו ברווח או הפסד:

הוצאות הקבוצה בדוח על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר מוצגות בהתבסס על מהות ההוצאות. להערכת הקבוצה, לאור המבנה הארגוני של הקבוצה ואופי פעילותה, סיווג הוצאות באופן זה מספק מידע מהימן ורלוונטי יותר מסיווג הוצאות לפי מאפיין הפעילות.

ה. מטבע חוץ:

(1) מטבע הפעילות ומטבע ההצגה:

הדוחות הכספיים של כל אחת מחברות הקבוצה ערוכים במטבע של הסביבה הכלכלית העיקרית בה היא פועלת (להלן - "מטבע הפעילות"). הדוחות הכספיים המאוחדים של הקבוצה מוצגים בש"ח, שהינו מטבע הפעילות של כל חברות הקבוצה, ומעוגלים לאלף הקרוב.

(2) תרגום עסקאות שאינן במטבע הפעילות:

בהכנת הדוחות הכספיים של כל אחת מחברות הקבוצה, עסקאות שבוצעו במטבעות השונים ממטבע הפעילות של אותה חברה (להלן - "מטבע חוץ") נרשמות לפי שערי החליפין שבתוקף במועדי העסקאות. בתום כל תקופת דיווח, פריטים כספיים הנקובים במטבע חוץ מתורגמים לפי שערי חליפין שבתוקף לאותו מועד.

(3) אופן הרישום של הפרשי שער:

הפרשי שער מוכרים ברווח והפסד בתקופה בה הם נבעו, הכנסות והוצאות מהפרשי שער מוצגות בסעיף הכנסות (הוצאות) מימון, נטו.

ביאור 2 - מידע מהותי לגבי מדיניות חשבונאית (המשך)

1. מזומנים ושווי מזומנים:

מזומנים ושווי מזומנים כוללים מזומנים הניתנים למימוש מיידי, פיקדונות הניתנים למשיכה מיידי וכן פיקדונות לזמן קצוב אשר אין מגבלה בשימוש בהם ואשר מועד פירעונם, במועד ההשקעה בהם, אינו עולה על שלושה חודשים.

2. דוחות כספיים מאוחדים:

הדוחות הכספיים המאוחדים של הקבוצה כוללים את הדוחות הכספיים של החברה ושל החברות המאוחדות שלה. לפירוט לגבי יתרות ועסקאות בין חברתיות עם החברות המאוחדות שמתבטלות באיחוד ראו ביאור 25 ו(1) להלן.

3. רכוש קבוע:

(1) כללי:

פריטי רכוש קבוע מוצגים בדוח על המצב הכספי לפי עלותם בניכוי פחת שנצבר, ובניכוי הפסדים מירידת ערך שנצברו. העלות כוללת את עלות הרכישה של הנכס וכן עלויות שניתן לייחס במישרין להבאת הנכס למיקום ולמצב הדרושים לצורך הפעלתו באופן שהתכוונה אליו ההנהלה.

(2) הפחתה של רכוש קבוע:

הפחתת הרכוש הקבוע מבוצעת באופן שיטתי לפי שיטת הקו הישר על פני אורך החיים השימושיים של הנכס מהמועד בו הוא מוכן לשימוש המיועד.

אורך החיים השימושיים ושיעורי הפחתה בהם נעשה שימוש בחישוב הפחתה הינם כדלקמן:

שיעורי פחת	אורך חיים שימושיים	רכוש קבוע:
2%-7% (בעיקר 2%)	15-50 שנים	בניין
7%-33% (בעיקר 17%)	3-15 שנים	מערכות מחשבים וציוד נלווה
3%-33% (בעיקר 7%)	3-30 שנים	ציוד ומערכות
3%-13% (בעיקר 3.5%)	8-30 שנים	ריהוט
נכסי זכות שימוש (*):		
0.1%-1.02% (בעיקר 0.8%)	98-1,000 שנים	קרקע בחכירה
16.7%	6 שנים	מתקן גיבוי
50%-33% (בעיקר 33%)	2-3 שנים	קווי תקשורת
33%	3 שנים	רכבים

(*) ראה סעיף י' להלן.

ערכי שייר, שיטת הפחתה ואורך החיים השימושיים של הנכס נסקרים בידי הנהלת החברה בתום כל שנת כספים. שינויים מטופלים כשינויי אומדן בדרך של "מכאן ולהבא".

ביאור 2 - מידע מהותי לגבי מדיניות חשבונאית (המשך)

ט. נכסים בלתי מוחשיים – תוכנות ורישיונות:

כללי:

תוכנות ורישיונות מוצגים לפי העלות בניכוי הפחתה מצטברת והפסדים שנצברו מירידת ערך, במידה והיו. אורך החיים השימושיים בו נעשה שימוש בהפחתת נכסים בלתי מוחשיים בעלי אורך חיים שימושיים מוגדר הינו כדלקמן:

(א) תוכנות ורישיונות שנרכשו בנפרד

תוכנות ורישיונות מופחתים לפי שיטת הקו הישר על פני אורך החיים השימושיים שהינו 3-10 שנים (בעיקר 10 שנים). אומדן אורך החיים השימושיים ושיטת ההפחתה נבחנים בתום כל שנת דיווח כאשר שינויים מטופלים כשינוי אומדן באופן של "מכאן ולהבא".

העלות של תוכנות ורישיונות שנרכשו בנפרד כוללת את מחיר הרכישה ועלויות כלשהן שניתן לייחס במישרין להכנת הנכס לשימוש המיועד.

(ב) נכסים בלתי מוחשיים שנוצרו באופן פנימי - עלויות פיתוח עצמי של תוכנות מחשב לשימוש פנימי:

מרבית מערכות המידע בקבוצה הינן מערכות מידע ייעודיות המשמשות לפעילויות הליבה של הקבוצה. בשל הידע הייחודי שנצבר בחברה, מערכות מידע אלו מפותחות באופן עצמי על ידי החברה באמצעות עובדיה (ולעיתים בסיוע עובדי מיקור חוץ).

החברה מבצעת בחינה ביחס לכל פרויקט פיתוח האם העלויות הן עלויות בשלב המקדמי, שלב המחקר, למשל עלויות לבחינת חלופות למערכות מידע או מוצרים (שירותים דיגיטליים), פעולות לצורך גיבוש הבחירה הסופית וכדומה, וככל שישנן, עלויות אלו נזקפות להוצאות מחשבים ותקשורת ברוח או הפסד במועד התהוותן.

החברה מכירה בנכס בלתי מוחשי שנוצר באופן פנימי מפעילויות הפיתוח של תוכנות ומערכות מחשב, רק בהתקיים כל התנאים הבאים:

- קיימת היתכנות טכנית להשלמת הפיתוח כך שהוא יהיה זמין לשימוש או למכירה;
- לחברה יכולת, לרבות קיומם של משאבים טכניים, טכנולוגיים, פיננסיים ואחרים זמינים וכוונה להשלים את הפיתוח ולהשתמש בו;
- האופן שבו הפיתוח יפיק הטבות כלכליות עתידיות, ניתן לקביעה (למשל באמצעות מתן שירותים חדשים או משופרים ללקוחות הקבוצה); וכן.
- עלויות במהלך הפיתוח שניתן ליחסן לפיתוח, ניתנות למדידה באופן מהימן.

העלויות המהוונות כוללות פעולות לעיצוב, הקמה, ובדיקה של המערכת או המוצר. החברה מבצעת ניהול ומעקב אחר הפרויקטים שהיא מפתחת באמצעות מערכת ייעודית לניהול פרויקטים. העלויות המהוונות הינן על בסיס דיווח שעות ספציפי לכל פרויקט, כפי שמדווח על ידי עובדי מחלקת המחשב (לרבות עובדי מיקור חוץ) במערכת לניהול פרויקטים. עלויות אלו כוללות עלויות עובדי הפיתוח בלבד בגין שעות פיתוח כשירות להיוון, ואינן כוללות עלויות ניהול של מנהל הפרויקט.

כאשר לא ניתן להכיר בנכס בלתי מוחשי שנוצר באופן פנימי, עלויות פיתוח התוכנה נזקפות להוצאות מחשבים ותקשורת ברוח והפסד במועד התהוותן.

עלויות עוקבות בגין שדרוגים ושיפורים של תוכנות מחשב לשימוש פנימי מהוונות רק אם צפוי שההוצאות שיתוהו יובילו ליכולות ביצוע נוספות. עלויות עוקבות אחרות מוכרות כהוצאות מחשבים ותקשורת בעת התהוותן.

נכסים בלתי מוחשיים שנוצרו באופן פנימי, בעלי אורך חיים מוגדר מופחתים לפי שיטת הקו הישר על פני תקופת החיים השימושיים שלהם, לרוב תקופה בת 10 שנים, ומוצגים בעלות בניכוי הפחתה שנצברה ובניכוי הפסדים מירידת ערך, אם וככל שהיו. אומדן משך החיים ושיטת ההפחתה נבחנים בתום כל שנת דיווח כאשר שינויים מטופלים כשינוי אומדן באופן של "מכאן ולהבא".

ביאור 2 - מידע מהותי לגבי מדיניות חשבונאית (המשך)

י. חכירות:

בעסקאות בהן החברה מהווה חוכר, החברה מכירה במועד תחילת החכירה (להלן - "מועד התחילה") בנכס זכות שימוש כנגד התחייבות בגין חכירה וזאת למעט עסקאות חכירה לתקופה של עד 12 חודשים ועסקאות חכירה בהן נכס הבסיס בעל ערך נמוך, בהן בחרה החברה להכיר בתשלומי החכירה כהוצאה ברווח או הפסד בקו ישר על פני תקופת החכירה. במסגרת מדידת ההתחייבות בגין חכירה בחרה החברה ליישם את ההקלה הניתנת בתקן ולא ביצעה הפרדה בין רכיבי חכירה לרכיבים שאינם חכירה כגון: שירותי ניהול, שירותי אחזקה ועוד, הכלולים באותה עסקה.

החברה מודדת מחדש את התחייבות החכירה (כנגד התאמה לנכס זכות השימוש) כאשר:

- חל שינוי בתשלומי חכירה עתידיים הנובע משינוי במדד. במקרה זה התחייבות החכירה נמדדת על ידי היוון תשלומי החכירה המעודכנים תוך שימוש בשיעור ההיוון המקורי.
- בוצע תיקון חכירה שאינו מטופל כחכירה נפרדת. במקרה זה התחייבות החכירה נמדדת מחדש על ידי היוון תשלומי החכירה המעודכנים תוך שימוש בשיעור ההיוון מעודכן.

יא. ירידת ערך נכסים מוחשיים ובלתי מוחשיים (למעט נכסים פיננסיים):

בתום כל תקופת דיווח, הקבוצה בוחנת את הערך בספרים של נכסיה המוחשיים והבלתי מוחשיים במטרה לקבוע האם קיימים סימנים כלשהם המעידים על הפסדים מירידת ערך בגין נכסים אלו. במידה וקיימים סימנים כאמור, נאמד סכום בר-השבה של הנכס במטרה לקבוע את סכום ההפסד מירידת ערך שנוצר, אם בכלל. כאשר לא ניתן למדוד את סכום בר-השבה של נכס בודד, אומדת הקבוצה את סכום בר-השבה של היחידה מניבת-המזומנים אליה שייך הנכס. החברה קבעה כי פעילות הקבוצה בכללותה מהווה יחידה מניבת מזומנים אחת מאחר וקיימת סינרגיה בין נכסיה.

סכום בר-השבה הינו הגבוה מבין שווי ההוגן של הנכס בניכוי עלויות מימוש לבין שווי השימוש בו.

כאשר סכום בר-השבה של נכס (או של יחידה מניבה-מזומנים) נאמד כנמוך מערכו בספרים, הערך בספרים של הנכס (או של יחידה מניבה-מזומנים) מופחת לסכום בר-השבה שלו. הפסד מירידת ערך מוכר מיידית כהוצאה ברווח או הפסד.

יב. נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות

(1) נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות (למעט מפעילות סליקה):

(א) נכסים פיננסיים - כללי:

השקעות בנכסים פיננסיים מוכרות לראשונה על פי שוויין ההוגן. עלויות עסקה בגין נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד נזקפות כהוצאה מיידית לרווח או הפסד.

(ב) נכסים פיננסיים הנמדדים בעלות מופחתת:

לקוחות, פיקדונות לא סחירים וחייבים אחרים נמדדים בעלות מופחתת מאחר והם מוחזקים במטרה לגבות תזרימי מזומנים חוזיים המהווים תשלומי קרן וריבית בלבד במועדים מוגדרים. לאחר מועד ההכרה לראשונה, למעט פיקדונות לא סחירים, נכסים פיננסיים אלה לא נמדדים לפי שיטת הריבית האפקטיבית מאחר וסכומי הריבית בהם יש להכיר אינם מהותיים.

(ג) נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד:

נכסים פיננסיים המוחזקים למסחר (השקעות באג"ח ממשלתיות ומק"מ) נמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד בסוף כל תקופת דיווח. כל רווח או הפסד הנובע משינויים בשווי ההוגן, מוכר ברווח או הפסד בתקופה בה התרחש השינוי. הרווח או ההפסד נטו המוכר ברווח או הפסד מגלם בתוכו כל ריבית שנצמחה בגין הנכס הפיננסי.

(ד) ירידת ערך נכסים פיננסיים:

לגבי לקוחות וחייבים, הקבוצה מכירה בהפרשה לירידת ערך לפי הפסדי האשראי החזויים לאורך כל חיי המכשיר.

ביאור 2 - מידע מהותי לגבי מדיניות חשבונאית (המשך)

יב. נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות (המשך)

(1) נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות (למעט מפעילות סליקה) (המשך):

(ה) התחייבויות פיננסיות בעלות מופחתת:

הלוואה מתאגיד בנקאי, ספקים ונותני שירותים וזכאים אחרים המסווגים כהתחייבויות פיננסיות בעלות מופחתת נמדדים לראשונה בשווי הוגן, לאחר ניכוי עלויות עסקה ככל שישנן. לאחר מועד ההכרה לראשונה, למעט הלוואה מתאגיד בנקאי, התחייבויות פיננסיות אלה לא נמדדות לפי שיטת הריבית האפקטיבית מאחר וסכומי הריבית בהם יש להכיר אינם מהותיים.

(2) נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות מפעילות סליקה:

(א) כללי:

מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ הינה חברה בת בבעלות מלאה של הבורסה. כצד נגדי מרכזי מבטיחה מסלקת הבורסה את ביצוען של עסקאות בניירות ערך הנסלקים במסלקת הבורסה, אשר בוצעו בבורסה (למעט נגזרים), לרבות העברות משמורת (בורסה), עסקאות בניירות ערך שבוצעו במסגרת המסחר במערכת ה-MTS (להלן "עסקאות בניירות ערך") ועסקאות במאגר ההשאלות, ובלבד שהתקיימו התנאים לכך על פי חוקי העזר של מסלקת הבורסה. במקרה בו חבר מסלקת הבורסה לא יוכל לקיים את התחייבויותיו (להלן "אירוע כשל"), אזי תידרש מסלקת הבורסה לקיים את התחייבויות החבר שכשל כלפי חברי מסלקת הבורסה האחרים, בגין עסקאות בניירות ערך שבוצעו על ידו בבורסה, מתוקף מחויבותה כצד נגדי מרכזי ובהתאם לחוקי העזר של מסלקת הבורסה.

מסלקת מעו"ף בע"מ הינה חברה בת בבעלות מלאה של הבורסה. כצד נגדי מרכזי מבטיחה מסלקת מעו"ף את ביצוען של עסקאות בנגזרים (אופציות וחוזים עתידיים) (להלן "עסקאות בנגזרים"), ובלבד שהתקיימו התנאים לכך על פי חוקי העזר של מסלקת מעו"ף. במקרה בו חבר מסלקת מעו"ף לא יוכל לקיים את התחייבויותיו (להלן "אירוע כשל"), אזי תידרש מסלקת מעו"ף לטפל בפוזיציות הפתוחות בנגזרים של חבר מסלקת מעו"ף שכשל ולקיים את התחייבויותיו כלפי חברי מסלקת מעו"ף האחרים, בגין עסקאות בנגזרים שבוצעו על ידו בבורסה, מתוקף מחויבותה כצד נגדי מרכזי ובהתאם לחוקי העזר של מסלקת מעו"ף.

נכסים והתחייבויות בגין מכשירים פיננסיים הנובעים מפעילות הסליקה במסלקות, כאמור לעיל, נרשמים בדוחות הכספיים של כל מסלקה במועד סליקת העסקה (Settlement date), מאחר שהעסקאות בגינם נעשות בדרך רגילה (Regular way), פרט לנכסים והתחייבויות בגין פוזיציות במכשירים פיננסיים נגזרים במסלקת מעו"ף הנרשמים במועד קשירת העסקה (Trade date).

פוזיציות על מכשירים פיננסיים נגזרים במסלקת מעו"ף, הנובעות מעסקאות אופציות וחוזים עתידיים, נרשמות כחייבים וזכאים בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים (ראה ביאור 7 להלן). פוזיציות אלה נמדדות בכל תקופת דיווח לפי שווי הוגן. מאחר והפוזיציות הפתוחות בצד הנכסים והפוזיציות הפתוחות בצד ההתחייבויות הינן זהות, נרשם אותו סכום הן בגין הנכסים והן בגין ההתחייבויות, וברווח והפסד לא מוכרים רווחים או הפסדים מהתאמות של שווי הוגן.

מזומנים הניתנים על ידי החבר כבטוחות להבטחת כל חיוביו כלפי כל אחת מהמסלקות ופירותיהם מופקדים בחשבון נפרד המתנהל על שם כל אחת מהמסלקות ומשועבדים לטובת המסלקות. זכויות המסלקות בבטוחות הינן זכויות שעבוד בלבד ואינן זכויות בעלות. רק המסלקות זכאיות לפעול בחשבון והחבר לא זכאי למשוך מזומנים מהחשבון ללא אישור המסלקות. בעת אירוע כשל, רשאיות מסלקת הבורסה ומסלקת מעו"ף, לעשות שימוש בנכסים המופקדים כבטוחות כדי לקיים את כל התחייבויות החבר שכשל, זאת על פי סדר מימוש הבטוחות הקבוע בחוקי העזר של כל אחת מהמסלקות, לפי העניין. לפיכך, סכומים אלו אינם מוצגים כנכס והתחייבות בדוחות הכספיים.



ביאור 2 - מידע מהותי לגבי מדיניות חשבונאית (המשך)

יב. נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות (המשך)

(2) נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות מפעילות סליקה (המשך):

(ב) שווי הוגן של מכשירים פיננסיים:

שווים ההוגן של המכשירים הפיננסיים מבוסס על מחיר שוק שנקבע במסגרת המסחר בבורסה לתום תקופת הדיווח. במקרה שבסמוך לסיום יום המסחר האחרון בשנה לא מתקיים מסחר במכשיר מסוים, משתמשת הקבוצה בטכניקות הערכה על פי מודלים כלכליים מקובלים להערכת נגזרים המלוות בהנחות המתבססות על התנאים הכלכליים הקיימים לכל תום תקופת דיווח (ראה גם ביאור 8 לב להלן), למעט לגבי נגזרים שיום המסחר האחרון בשנה הוא יום הפקיעה שלהם אשר לגביהם השווי ההוגן נקבע בהתאם לשווי הפנימי שלהם.

(ג) קיזוז מכשירים פיננסיים:

נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות מוצגים בדוח על המצב הכספי בסכום נטו רק כאשר קיימת לקבוצה זכות חוקית ניתנת לאכיפה לקיזוז וכן קיימת כוונה לסלק את הנכס וההתחייבות על בסיס נטו, או, לממש את הנכס ולסלק את ההתחייבות בו זמנית. על מנת לעמוד בתנאי קיזוז נכס פיננסי והתחייבות פיננסית, זכות הקיזוז אינה יכולה להיות תלויה אירוע עתידי ועליה להיות ניתנת לאכיפה במהלך העסקים הרגיל, במקרה של פשיטת רגל, חדלות פירעון או כשל אשראי.

(ד) העברה של נכס פיננסי הכשיר לגריעה:

החברה לרישומים עוסקת ברישום ניירות ערך על שם החברה לרישומים במרשם ניירות הערך של החברה המנפיקה, הפקדתם במסלקה, וטיפול באירועי חברה ותשלומים - טיפול שוטף בזכויות הנלוות לניירות הערך.

במסגרת פעילותה, החברה לרישומים שומרת את הזכות החוזית לקבל את תזרימי המזומנים מהנכס הפיננסי שהתקבל, אך נוטלת על עצמה מחויבות חוזית לשלם תזרימי מזומנים אלה. נכסים והתחייבויות בגין מכשירים פיננסיים הנובעים מפעילות החברה לרישומים, כאמור לעיל, אינם נרשמים בדוחות הכספיים מאחר ומטופלים כהעברה של נכס פיננסי הכשיר לגריעה.

מסלקת הבורסה מטפלת במקרים מסוימים באירועי חברות בדומה לטיפול החברה לרישומים בתשלומי חברות. מסלקת הבורסה שומרת את הזכות החוזית לקבל את תזרימי המזומנים מהנכס הפיננסי שהתקבל, אך נוטלת על עצמה מחויבות חוזית לשלם תזרימי מזומנים אלה. נכסים והתחייבויות בגין מכשירים פיננסיים הנובעים מפעילות מסלקת הבורסה כאמור לעיל, אינם נרשמים בדוחות הכספיים מאחר ומטופלים כהעברה של נכס פיננסי הכשיר לגריעה.

יג. מסים על ההכנסה:

(1) כללי:

הוצאות המסים על ההכנסה כוללות את סך המסים השוטפים, וכן את סך השינוי ביתירות המסים הנדחים, למעט מיסים שוטפים הנובעים מעסקאות שנזקפו ישירות להון ומיסים נדחים הנובעים מפריטים שנזקפו לרווח כולל אחר.

(2) מסים שוטפים:

הוצאות המסים השוטפים מחושבות בהתבסס על ההכנסה החייבת לצרכי מס של החברה וחברות מאוחדות במהלך תקופת הדיווח. נכסים והתחייבויות בגין מסים שוטפים חושבו בהתבסס על שיעורי המס וחוקי המס אשר נחקקו או אשר חקיקתם הושלמה למעשה עד לתאריך הדיווח.

ביאור 2 - מידע מהותי לגבי מדיניות חשבונאית (המשך)

י.ג. מסים על ההכנסה (המשך):

(3) מסים נדחים:

חברות הקבוצה יוצרות מסים נדחים, כמפורט להלן, בגין הפרשים זמניים בין ערכם לצורכי מס של נכסים והתחייבויות לבין ערכם בדוחות הכספיים. יתרות המסים הנדחים (נכס או התחייבות) מחושבות לפי שיעורי המס הצפויים בעת מימושן, בהתבסס על שיעורי המס וחוקי המס אשר נחקקו או אשר חקיקתם הושלמה למעשה, עד לתאריך הדיווח. נכסי מסים נדחים מוכרים בגין כל ההפרשים הזמניים הניתנים לניכוי עד לסכום שצפוי שתהיה הכנסה חייבת שכנגדה ניתן יהיה לנצל את ההפרש הזמני הניתן לניכוי.

בחישוב המסים הנדחים לא מובאים בחשבון המסים שהיו חלים במקרה של מימוש ההשקעות בחברות מאוחדות, מאחר ובכוונת הקבוצה להחזיק בהשקעות ולפתחן. כמו כן לא מובאים בחשבון מסים נדחים בגין חלוקת רווחים בחברות אלו, מאחר והדיבידנדים אינם חייבים במס.

נכסי והתחייבויות מסים נדחים מוצגים בקיזוז כאשר לישות קיימת זכות משפטית ניתנת לאכיפה לקיזוז נכסי מסים שוטפים כנגד התחייבויות מסים שוטפים, וכאשר הם מתייחסים למסים על ההכנסה המוטלים על ידי אותה רשות מס, ובכוונת הקבוצה לסלק את נכסי והתחייבויות המסים השוטפים על בסיס נטו.

י.ד. הכרה בהכנסה:

הכנסות מחוזים עם לקוחות מוכרות ברווח או הפסד כאשר השליטה בנכס או בשירות מועברת ללקוח. מחיר העסקה הוא סכום התמורה שצפוי להתקבל בהתאם לתנאי החוזה, בניכוי הסכומים שנגבו לטובת צדדים שלישיים (כגון מסים עקיפים).

בקביעת סכום ההכנסה מחוזים עם לקוחות, הקבוצה בוחנת האם היא פועלת כספק עיקרי או כסוכן בחוזה. הקבוצה היא ספק עיקרי כאשר היא שולטת בשירות שהובטח טרם העברתו ללקוח. במקרים אלה, הקבוצה מכירה בהכנסות בסכום ברוטו של התמורה. במקרים בהם הקבוצה פועלת כסוכן, מכירה הקבוצה בהכנסה בסכום נטו, לאחר ניכוי הסכומים המגיעים לספק העיקרי.

(1) הכנסות מעמלות מסחר וסליקה:

הכנסה בגין עמלות מסחר וסליקה כוללת עמלות ודמי טיפול שהבורסה גובה מחבריה, אשר מוכרת בנקודת זמן, במועד השלמת פעולת הסליקה של עסקאות בניירות ערך או של עסקאות בנגזרים.

(2) הכנסות מדמי רישום ואגרות:

(א) הכנסות מדמי רישום ניירות ערך למסחר:

הכנסה בגין דמי הרישום למסחר מוכרת לאורך זמן על פני אומדן התקופה שבה ניירות הערך של הלקוח נסחרים בבורסה, וזאת מאחר והלקוח מקבל וצורך בו זמנית את ההטבות המסופקות על ידי ביצועי הקבוצה כאשר הקבוצה מספקת שירותי רישום למסחר אלה. לצורך קביעת תקופת פריסת ההכרה בהכנסה בגין דמי הרישום, הקבוצה סיווגה את ניירות הערך אשר רשומים למסחר למספר קבוצות עיקריות בעלות דפוס פעילות דומה. קבוצות אלו כוללות בעיקר מניות, קרנות סל, אגרות חוב קונצרניות ואגרות חוב ממשלתיות. לכל אחת מקבוצות אלו נקבע אורך חיים לצורך פריסת ההכרה בהכנסה. אורך חיים זה התבסס על אומדן שביצעה החברה, בין היתר בעזרת יועץ חיצוני בלתי תלוי, למספר השנים הממוצע בהן ניירות ערך דומים בקבוצה הרלבנטית היו רשומים למסחר בעבר. החברה בוחנת, את הצורך בעדכון יתרת תקופת ההפחתה של הכנסות הנדחות, אשר יטופל כשינוי אומדן בדרך של "מאן ולהבא".

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2025 במסגרת תהליך לתיקוף אומדנים, הסתייעה החברה ביועץ חיצוני בלתי תלוי ובחנה את אומדן התקופה שבה ניירות הערך של הלקוח נסחרים בבורסה, לצורך הכרה בהכנסות. בדומה לאומדן ששימש את החברה בתקופות קודמות, הוחלט כי תקופת ההכרה בהכנסה בגין דמי הרישום ברישום לראשונה של מניות ורישום קרנות סל הינה 12 שנים ולהנפקות משניות של מניות הינה 6 שנים. האומדן כאמור אושר ביום 13 במאי, 2025 על ידי דירקטוריון החברה.

ביאור 2 - מידע מהותי לגבי מדיניות חשבונאית (המשך)

י.ד. הכרה בהכנסה: (המשך)

(2) הכנסות מדמי רישום ואגרות: (המשך)

(א) הכנסות מדמי רישום ניירות ערך למסחר: (המשך)

להלן מידע בדבר תקופת ושיטת ההפחתה של הכנסות הנדחות בהתאם למועדי קבלתן בגין הקבוצות להלן:

מועד קבלת ההכנסה הנדחית	
החל מיום 01/01/2021	
	מניות הנפקה ראשונית (IPO) וקרנות סל
12 שנים	תקופת הפחתה (*)
קו ישר	שיטת הפחתה
	מניות הנפקה משנית
6 שנים	תקופת הפחתה (*)
קו ישר	שיטת הפחתה
	אג"ח קונצרני
אורך החיים החוזי הנקוב באג"ח שהונפק מוגבל ב- 12 שנה.	תקופת הפחתה
0.93	מקדם פדיון
לפי היתרה הנסחרת	שיטת הפחתה
	אג"ח ממשלתי (**)
הנפקה שלא במסגרת מאגר ההשאלות - 11 שנים. הנפקה במסגרת מאגר ההשאלות - חודש אחד.	תקופת הפחתה
קו ישר	שיטת הפחתה

(*) לפרטים אודות קביעת תקופת ההכרה בהכנסה בגין דמי הרישום למסחר ראה ביאור 3 להלן.

(**) מאז שנת 2006 מתפעלת המסלקה עבור משרד האוצר את מאגר ההשאלות לאגרות חוב ממשלתיות בהתאם להסכם שנחתם בין הצדדים (להלן – "ההסכם").

במסגרת תיקון להסכם מחודש מאי 2021 - 1) הוארך תוקפו של הסכם מאגר ההשאלות עד ליום 31 בדצמבר 2025 (ללא אפשרות ביטול עד למועד זה) וכן נקבע כי לאחר מועד זה, יתחדש ההסכם באופן אוטומטי לתקופות נוספות של שנה כל אחת, אלא אם מי הצדדים ימסור הודעת ביטול מראש בת 12 חודשים לצד השני. יצוין כי נכון למועד זה לא נתקבלה הודעת ביטול מראש ממשרד האוצר ומשכך ההסכם הוארך לשנה נוספת. 2) נקבע כי החל מיום 1 בינואר 2021, וכל עוד ההסכם בתוקף, ישלם משרד האוצר בגין רישום למסחר בבורסה של אגרות חוב ממשלתיות שהונפקו במסגרת מאגר ההשאלות ושלא במסגרת מאגר ההשאלות תשלום רבעוני קבוע, ללא תלות בסך ההשאלות שירשמו במסגרת מאגר ההשאלות באותו רבעון וכן ללא תלות בסך אגרות החוב המונפקות שלא במסגרת המאגר באותו רבעון. למשרד האוצר הוקנתה אופציה להודיע עד ליום 31 בדצמבר 2025, על ביטול התשלום הרבעוני, בגין אגרות החוב הממשלתיות המונפקות שלא במסגרת מאגר ההשאלות, ובמקרה כזה יחויב בדמי רישום כקבוע בהנחיות על פי החלק השני לתקנון הבורסה. הודעה כאמור לא נמסרה עד למועד זה ונכון למועד זה, התשלום השנתי בהתאם להוראות ההסכם עומד על סך של כ-6.7 מיליון ש"ח צמוד למדד המחירים לצרכן (לפי המדד הידוע לחודש דצמבר 2020).

ההכנסה בגין דמי רישום למסחר בבורסה, של אגרות חוב ממשלתיות, מוכרת לאורך זמן על פני אומדן התקופה שבה ניירות הערך נסחרים בבורסה וזאת מאחר שממשלת ישראל מקבלת וצורכת בו זמנית את ההטבות המסופקות על ידי ביצועי הקבוצה, ככל שהקבוצה מבצעת. היות ומאמצי הקבוצה (התשומות) מושקעים במידה שווה לאורך כל תקופת הביצוע (Performance obligation), הקבוצה מכירה בהכנסות אלו על בסיס קו ישר, על פני תקופת ההסכם ואומדן תקופת השירות החזויה, 11 שנים. לגבי אגרות חוב שנרשמו למסחר בבורסה במסגרת מאגר ההשאלות אומדן תקופת השירות החזויה הינה חודש אחד.

סכומים אשר התקבלו מלקוחות טרם השלמת מחויבות הביצוע כאמור מוצגים במסגרת סעיף "הכנסות נדחות מדמי רישום" ומוכרים כהכנסות ברווח או הפסד בעת קיום מחויבות הביצוע.

ביאור 2 - מידע מהותי לגבי מדיניות חשבונאית (המשך)

י. הכרה בהכנסה: (המשך)

(2) הכנסות מדמי רישום ואגרות: (המשך)

(ב) הכנסות מאגרות שנתיות:

הכנסה בגין אגרות שנתיות מוכרת לאורך זמן, בקו ישר, על פני השנה השוטפת.

(ג) הכנסות מדמי בדיקה:

עיקר ההכנסה מדמי בדיקת תשקיף, דוח הצעת מדף והקצאה פרטית מוכרת לאורך זמן על פני תקופה של כחודש, לאורך התקופה בה הקבוצה מספקת שירותים אלה.

(3) הכנסה משירותי מסלקת הבורסה:

הכנסה בגין שירותי מסלקה כוללת בעיקר שירותי משמורת, פעולות העברה ושירותי מסלקה בגין אירועי חברות שהינן פעולות לאחר הרישום למסחר. הכנסות אלה מוכרות בנקודת זמן, במועד השלמת סליקת הפעולות.

(4) הכנסות מהפצת מידע ושירותי קישוריות:

הכנסה בגין הפצת מידע ושירותי קישוריות כוללת בעיקרה הפצת מידע ממערכות המסחר של הבורסה באמצעות תחנות מידע בזמן אמת בארץ ובחו"ל ובאמצעות הפצת קבצי מידע, הכנסה מחיוב בגין שימוש במדדי הבורסה וכן הכנסה מקווי תקשורת ושירותי אירוח. הכנסה בגין תחנות מידע מוכרת לאורך זמן, על פני תקופה של חודש. הכנסה בגין שימוש במדדי הבורסה מוכרת לאורך זמן, על פני השנה השוטפת, הכנסה בגין הפצת קבצי מידע מוכרת בנקודת זמן במועד העברת הקבצים והכנסה מקווי תקשורת ושירותי אירוח מוכרת לאורך זמן, על פני תקופה של חודש בהתאם לתקופת השימוש.

טו. הפרשות:

הפרשות מוכרות כאשר לקבוצה קיימת מחויבות משפטית או מחויבות משתמעת כתוצאה מאירוע שהתרחש בעבר, בגינה צפוי ברמה של "יותר סביר מאשר לא" (More likely than not) שימוש במשאבים כלכליים הניתנים לאומדן באופן מהימן על מנת לסלק את המחויבות.

הסכום המוכר כהפרשה משקף את האומדן הטוב ביותר של ההנהלה לגבי הסכום שיידרש ליישוב המחויבות בהווה במועד הדוח על המצב הכספי תוך הבאה בחשבון של הסיכונים ואי הוודאויות הכרוכים במחויבות.

טז. תשלומים מבוססי מניות:

תשלומים מבוססי מניות לעובדים ולאחרים, המסולקים במכשירים הוניים של הקבוצה נמדדים בשווים ההוגן במועד ההענקה. הקבוצה מודדת במועד ההענקה את השווי ההוגן של המכשירים ההוניים המוענקים על ידי שימוש במודלים להערכת תשלומים מבוססי מניות (לעניין אופן מדידת השווי ההוגן של תשלומים מבוססי מניות, ראה ביאור 16 להלן). כאשר המכשירים ההוניים המוענקים אינם מבשילים עד אשר אותם עובדים משלימים תקופת שירות מוגדרת, הקבוצה מכירה בהוצאות בגין הסדרי התשלום מבוססי המניות בדוחות הכספיים על פני תקופת ההבשלה כנגד גידול בהון, תחת סעיף "קרן הון בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות". בתום כל תקופת דיווח, אומדת הקבוצה את מספר המכשירים ההוניים הצפוי להבשיל. שינוי אומדן ביחס לתקופות קודמות מוכר ברווח או הפסד.

ביאור 2 - מידע מהותי לגבי מדיניות חשבונאית (המשך)

ז. הטבות עובדים:

(1) הטבות לאחר סיום העסקה:

הטבות שמעניקה הקבוצה לעובדיה לאחר סיום העסקה כוללות בעיקר התחייבות לפיצויי פיטורין. הטבות לאחר סיום העסקה הינן בחלקן תכניות להפקדה מוגדרת ובחלקן תכניות להטבה מוגדרת. הוצאות בגין התחייבות החברה להפקדת כספים במסגרת תכנית להפקדה מוגדרת (Defined Contribution Plan) נזקפות לרווח או הפסד, או מהוונות (לעלות נכסים בלתי מוחשיים במסגרת עלויות פיתוח עצמי של תוכנות מחשב) במועד אספקת שירותי העבודה, בגינם מחויבת הקבוצה לביצוע ההפקדה.

הוצאות בגין תכנית להטבה מוגדרת (Defined Benefit Plan) נזקפות לרווח או הפסד, או מהוונות לעלות נכסים (במסגרת עלויות פיתוח עצמי של תוכנות מחשב) בהתאם לשיטת יחידת הזכאות החזויה (Projected Unit Credit Method), תוך שימוש בהערכות אקטואריות המתבצעות בתום כל תקופת דיווח. הערך הנוכחי של מחויבות הקבוצה בגין תכנית להטבה מוגדרת נקבע באמצעות היוון תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים בגין התכנית תוך שימוש בשיעור היוון המתאים לתשואות שוק של אגרות חוב קונצרניות באיכות גבוהה הנקובות במטבע בו ישולמו ההטבות בגין התכנית, ובעלות תקופות פדיון זהות בקירוב למועדי הסילוק החזויים של התכנית. בהתאם למדיניות החשבונאית של הקבוצה, עלות הריבית נטו נכללת בהוצאות בגין הטבות עובד בדוח על הרווח או הפסד.

רווחים והפסדים אקטואריים בגין מדידות מחדש נזקפים לרווח הכולל האחר במועד היווצרותם ואינם מסווגים מחדש לרווח או הפסד במועד מאוחר יותר.

נכסי התוכנית נמדדים בשווי הוגן. הכנסת ריבית על נכסי תוכנית נקבעת על בסיס שיעור ההיוון של המחויבות לתחילת התקופה ונזקפת לרווח או הפסד כחלק מעלות הריבית נטו. ההפרש בין הכנסת הריבית על נכסי תוכנית לבין התשואה הכוללת על נכסי התוכנית נזקף לרווח כולל אחר ולא מסווג מחדש לרווח או הפסד במועד מאוחר יותר.

התחייבות הקבוצה בגין תכנית הטבה מוגדרת המוצגת בדוח על המצב הכספי כוללת את הערך הנוכחי של המחויבות בגין הטבה מוגדרת בניכוי שווים ההוגן של נכסי התוכנית.

(2) הטבות עובדים אחרות לטווח ארוך:

הטבות עובדים אחרות בקבוצה כוללות התחייבויות בגין חופשה (אשר לא חזויות להיות מסולקות במלואן תוך 12 חודש לאחר תקופת הדיווח השנתית בה העובד מספק את השירות המתייחס) ומענקי ותק. ההוצאות בגין הטבות אלו נזקפות לרווח או הפסד, בהתאם לשיטת יחידת הזכאות החזויה (Projected Unit Credit Method), תוך שימוש בהערכות אקטואריות המתבצעות בתום כל תקופת דיווח. הערך הנוכחי של מחויבות הקבוצה בגין הטבות אלו נקבע באמצעות היוון תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים בגין ההטבות בתשואות שוק של אגרות חוב קונצרניות באיכות גבוהה, הנקובות במטבע בו ישולמו הטבות העובדים האחרות לטווח ארוך, ובעלות תקופות פדיון זהות בקירוב למועדי הסילוק החזויים של הטבות אלו.

(3) הטבות עובדים לטווח קצר:

הטבות עובדים לטווח קצר (לרבות סוציאליות ומענקים) נמדדות על בסיס לא מהוון אותו חוזה החברה לשלם וההוצאה נזקפת בעת בה ניתן השירות המזכה על ידי העובד.

הפרשות להטבות עובדים לטווח קצר בגין מענקים מוכרות כאשר יש מחויבות בהווה, משפטית או משתמעת, לשלם אותן בגין שירות עבר והמחויבות ניתנת לאמידה באופן מהימן. הטבות אלו נזקפות לרווח והפסד, או מהוונות לעלות נכסים (במסגרת עלויות פיתוח עצמי של תוכנות מחשב), במועד היווצרותן. הפרש בין גובה ההטבות לזמן קצר להן זכאי העובד, לבין הסכום ששולם בגין מוכר כהתחייבות.

ביאור 2 - מידע מהותי לגבי מדיניות חשבונאית (המשך)

יז. הטבות עובדים: (המשך)

(4) הטבות בגין פיטורין:

הטבות בגין פיטורין הן הטבות אשר עומדות לתשלום כתוצאה מהחלטת הקבוצה לפטר עובדים לפני מועד הפרישה הרגיל או מהחלטת עובד להסכים לפרישה מרצון בתמורה להטבות אלה. התחייבות החברה בגין הטבות אלו מוכרות לראשונה כנגד רווח והפסד במועד בו אין באפשרות הקבוצה לסגת מההצעה.

יח. סיווג ריבית ודיבידנדים ששולמו או שהתקבלו בדוח על תזרימי המזומנים:

הקבוצה מסווגת תזרימי מזומנים בגין ריבית ודיבידנדים אשר התקבלו בידיה וכן תזרימי מזומנים בגין ריבית ששולמה כתזרימי מזומנים אשר נבעו או שימשו מפעילות שוטפת. תזרימי מזומנים בגין מסים על הכנסה מסווגים ככלל כתזרימי מזומנים אשר שימשו לפעילות שוטפת, למעט אלו אשר ניתנים לזיהוי בנקל עם תזרימי מזומנים אשר שימשו לפעילות השקעה או מימון. דיבידנדים המשולמים על ידי הקבוצה מסווגים כתזרימי מזומנים ששימשו לפעילות מימון.

יט. תקן חדש שטרם אומץ:

תקן דיווח כספי בינלאומי 18 "הצגה וגילוי בדוחות כספיים" ("IFRS 18")

ביום 9 באפריל 2024 פורסם תקן IFRS 18 אשר מחליף את תקן חשבונאות בינלאומי 1 "הצגת דוחות כספיים" (IAS 1). מטרת התקן הינה לשפר את אופן העברת המידע על ידי ישויות למשתמשים בדוחות הכספיים שלהן.

התקן מתמקד בתחומים הבאים:

1. מבנה דוח רווח או הפסד- הצגת סיכומי משנה מוגדרים וחלוקה לקטגוריות בדוח רווח או הפסד.
2. דרישות בנוגע לשיפור הקיבוץ והפיצול של מידע בדוחות הכספיים ובביאורים.
3. הצגת מידע בנוגע למדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה ("MPM") שאינם מבוססים על תקני חשבונאות (NON-GAAP) בביאורים לדוחות הכספיים.

בנוסף, בעת יישום תקן IFRS 18 יכנסו לתוקף תיקונים לתקני IFRS נוספים, בין היתר לתקן חשבונאות בינלאומי 7 "דוח על תזרימי מזומנים" שנועדו לשפר את ההשוואה בין ישויות. השינויים כוללים בעיקר שימוש בסיכום משנה של רווח תפעולי כנקודת מוצא יחידה ביישום השיטה העקיפה לדיווח על תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת וכן ביטול החלופות לבחירת מדיניות חשבונאית בנוגע להצגת ריבית ודיבידנדים. לאור זאת, למעט מקרים מסוימים, ריבית ודיבידנדים שיתקבלו יכללו במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות השקעה ומנגד ריבית ששולמה ודיבידנדים ששולמו יכללו במסגרת פעילות מימון.

התקן יכנס לתוקף לתקופות דיווח שנתיות המתחילות ב-1 בינואר 2027 או לאחריו. התקן מיושם למפרע, עם הוראות מעבר ספציפיות ואימוץ מוקדם אפשרי, אולם בהתאם להחלטת רשות ניירות ערך אימוץ מוקדם יתאפשר רק החל מהתקופה המתחילה ביום 1 בינואר 2025. החברה בוחנת את השפעת התקן IFRS 18 לרבות השפעת התיקונים לתקני IFRS נוספים כתוצאה מיישומם, על הדוחות הכספיים.

ביאור 3 - שיקול דעת ביישום מדיניות חשבונאית וגורמי מפתח לחוסר ודאות באומדן

גורמי מפתח לחוסר ודאות באומדן:

בעת עריכת הדוחות הכספיים נדרשת הנהלת החברה להשתמש באומדנים או בהערכות לגבי עסקאות או עניינים אשר השפעתם הסופית על הדוחות הכספיים אינה ניתנת לקביעה מדויקת בעת עריכתם. הבסיס העיקרי לקביעת ערכם הכמותי של אומדנים כאמור הוא הנחות שאותן מחליטה הנהלת החברה לאמץ, בהתחשב בנסיבות נשוא האומדן, וכן המידע הטוב ביותר שיש ברשותה במועד עריכתו. מטבע הדברים, בהיות אומדנים והערכות אלו תוצאה של הפעלת שיקול דעת בסביבה של אי וודאות, לעתים משמעותית במיוחד, שינויים בהנחות הבסיס כנגזרת של שינויים שאינם תלויים בהכרח בהנהלת החברה, כמו גם תוספת מידע בעתיד שלא היה בנמצא ברשות החברה במועד בו נערך האומדן, עשויים להביא לשינויים בערכו הכמותי של האומדן, ולכן להשפיע גם על מצבה הכספי של החברה ותוצאות פעולותיה.

האומדנים וההנחות שבבסיסם, נבחנים בידי ההנהלה באופן שוטף. שינויים באומדנים החשבונאיים מוכרים רק בתקופה בה בוצע שינוי באומדן במידה והשינוי משפיע רק על אותה תקופה, או מוכרים בתקופה האמורה ובתקופות עתידיות במקרים בהם השינוי משפיע הן על התקופה הנוכחית והן על תקופות עתידיות.

להלן תחומים אשר קביעת ערכם בדוחות הכספיים מחייבת ביצוע אומדן והערכת, אשר להערכת הנהלת הקבוצה השפעתם הצפויה הינה משמעותית:

א. הטבות עובדים:

הערך הנוכחי של התחייבות הקבוצה לתשלום פיצויי פיטורין לעובדיה מתבסס על מספר נתונים, אשר נקבעים על פי הערכה אקטוארית, המתבססת על מספר הנחות, לרבות שיעור היוון ושיעור עליות שכר עתידיות. שינויים בהנחות האקטואריות עשויים להשפיע על ערך בספרים של התחייבויות הקבוצה לתשלום פיצויי פרישה ופיטורין ותשלומי פנסיה. הקבוצה אומדת את שיעור ההיוון לפחות אחת לשנה בסוף כל שנה, ובנוסף בסוף כל תקופת דיווח ביניים בה חל שינוי משמעותי בשיעור ההיוון ביחס לתקופות שקדמו לה, בהתבסס על שיעור התשואה של אגרות חוב קונצרניות באיכות גבוהה. הנחות מפתח אחרות נקבעות על בסיס הניסיון שנצבר בקבוצה. לפרטים נוספים אודות ההנחות בהן עשתה הקבוצה שימוש, ראה ביאור 14 להלן.

ב. קביעת תקופת ההכרה בהכנסה בגין דמי הרישום למסחר:

לצורך קביעת תקופת ההכרה בהכנסה בגין דמי הרישום למסחר, הקבוצה מסתמכת על עבודה כלכלית חיצונית אשר חילקה את ניירות הערך השונים למספר קבוצות עיקריות, כאשר לכל אחת מקבוצות אלו נקבע אורך חיים ממוצע בהתבסס על נתונים היסטוריים. שינוי באופן החלוקה לקבוצות או באורך החיים הממוצע שנקבע, היה מביא לשינוי בסכום ההכרה בהכנסה לאורך התקופות.

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2025 במסגרת תהליך לתיקוף אומדנים, הסתייעה החברה ביועץ חיצוני בלתי תלוי ובחנה את אומדן התקופה שבה ניירות הערך של הלקוח נסחרים בבורסה, לצורך הכרה בהכנסות. בדומה לאומדן ששימש את החברה בתקופות קודמות, הוחלט כי תקופת ההכרה בהכנסה בגין דמי הרישום ברישום לראשונה של מניות ורישום קרנות סל הינה 12 שנים ולהנפקות משניות של מניות 6 שנים. האומדן כאמור אושר ביום 13 במאי, 2025 על ידי דירקטוריון החברה.

ביאור 4 - מדיניות ניהול הסיכונים הפיננסיים

פעילותה של קבוצת הבורסה (להלן - "הקבוצה"), מלווה בחשיפה לסיכונים פיננסיים שונים, שעיקרם: סיכון אשראי, סיכון מזילות וסיכונים שוק, אך מלווה גם בחשיפה לסיכון סליקה וסיכונים אחרים (כגון: סיכון עסקי, סיכון תפעולי, סיכון משפטי, סיכון רגולציה ועוד) שהתממשותם עלולה להוביל להפסד וקטון מהותי בהון הקבוצה.

החשיפות לסיכונים של הקבוצה נובעות בעיקר מפעילויות הסליקה המתבצעות על ידי מסלקת הבורסה ומסלקת מעו"ף (להלן "המסלקות") בהן המסלקות מחויבות כצד נגדי מרכזי, וכן בגין פעילויות אחרות של הקבוצה (כגון: השקעה בניירות ערך). כצד נגדי מרכזי מבטיחה מסלקת הבורסה את ביצוען של עסקאות בניירות ערך ועסקאות השאלה שבוצעו במאגר ההשאלות, הנסלקות בה ושבוצעו בבורסה. מסלקת מעו"ף מבטיחה עסקאות בנגזרים (אופציות וחוזים עתידיים), הנסלקות בה, ושבוצעו בבורסה. במקרה בו חבר מסלקת הבורסה, או מסלקת מעו"ף, לא יוכל לקיים את התחייבויותיו אזי המסלקה הרלוונטית תידרש לקיים מחויבותה כצד נגדי מרכזי כלפי חברי המסלקה האחרים, ולמלא את התחייבויותיו של חבר המסלקה שכשל וכן, לטפל בחשיפות שנוצרו למסלקה אגב אירוע הכשל ככל שאלו קיימות, בהתאם לחוקי העזר של המסלקה. לעניין זה כוללות עסקאות בניירות ערך גם העברות משמורת (בורסה) ועסקאות בניירות ערך שבוצעו במסגרת המסחר במערכת ה-MTS (להלן "עסקאות בניירות ערך").

על מנת שהקבוצה תוכל למלא את מחויבות המסלקות כצד נגדי מרכזי ולהגשים את יעדיה האסטרטגיים והעסקיים, מכוונת מדיניות ניהול הסיכונים של הקבוצה לעיגון של מערך ניהול סיכונים אפקטיבי, רחב וחוצה ארגון להבטחת יציבותה - תוך חיזוק יכולותיה לזהות, לנטר, לבקר ולמזער את סיכונה.

מערך ניהול הסיכונים של המסלקות נמצא בהלימה לסטנדרטים בינלאומיים, כפי שנקבעו לגופי תשתית שוק פיננסי על ידי CPMI-IOSCO (Principles for Financial Market Infrastructures), והוראת רשות ניירות ערך להבטחת פעילותן התקינה של מסלקת הבורסה ומסלקת מעו"ף שניתנה לפי סעיף 50 ג(ב) לחוק ניירות ערך (להלן - "הוראת יציבות המסלקות"), זאת בהתאם להצהרות שניתנו בעניין על ידי רשות ניירות ערך ביום 29 ביוני 2017 וכן ביום 24 בינואר 2023. ביום 15 במרץ 2023 הודיעה רשות ניירות הערך האירופאית, ESMA (European Securities and Markets Authority), בעקבות בקשה אותה הגישה מסלקת הבורסה, כי היא מכירה במסלקת הבורסה כ- Tier 1 Third-Country CCP בהתאם לכללי הרגולציה האירופאית הרלבנטית, ומשכך המסלקה כשירה לספק למדינות האיחוד ולזירות מסחר אירופאיות שירותי סליקה במגוון סוגי מכשירים פיננסיים (עד לאותו מועד ESMA אימצה מעת לעת מספר החלטות לדחייה זמנית של התהליכים הקשורים בבקשה להכרה, אשר תוקפה של האחרונה מבניהן פג ביום 28 ביוני 2022, מועד בו חודש תהליך ההכרה).

סיווג המסלקה כ- Tier 1 TC-CCP משמעו שהמסלקה נוסדה במדינה שאינה חברה באיחוד האירופי, וכי המסלקה לא נחשבת כבעלת חשיבות מערכתית ליציבות הפיננסית של האיחוד האירופי או של אחת המדינות החברות בו, ולא צפוי שתהיה לה חשיבות מערכתית כזו, בהתחשב בפעילותה ומאפייניה הנוכחיים.

מאז מועד ההכרה הראשוני של ESMA במסלקת הבורסה, כמצוין לעיל, בודקת ESMA, מידי שנה את המשך עמידתה של מסלקת הבורסה בקריטריונים שנקבעו, לצורך המשך סיווגה כ- Tier 1 Third-Country CCP.

ביאור 4 - מדיניות ניהול הסיכונים הפיננסיים (המשך)

להלן תמצית הסיכונים הפיננסיים העיקריים אליהם חשופה הקבוצה במהלך פעילותה, המתוארת לעיל, וכן תמצית האמצעים השונים הננקטים על ידיה לניהול ומזעור אותם הסיכונים:

א. סיכון אשראי:

(1) פרופיל הסיכון:

סיכון האשראי הינו הסיכון להפסד שייגרם לקבוצה כתוצאה מאי קיום התחייבות של צד נגדי לעסקה, גוף פיננסי המספק שירותי משמורת עבור נכסיה, או חייב אחר, במועד שנקבע לכך, או בכל עת בעתיד.

סיכון האשראי העיקרי בקבוצה נובע ממחויבות המסלקות לפעול כצד נגדי מרכזי בעסקאות ניירות ערך, בעסקאות השאלה במאגר ההשאלות או בעסקאות נגזרים, ככל שרלוונטי, לכל מסלקה קיימת חשיפה מהותית לסיכון אשראי צד נגדי (Counterparty Credit Risk), שהינו הסיכון שחבר מסלקה לא יוכל לקיים את חלקו בעסקה כלפי המסלקה במועד שבו התחייב לעשות כן, או בכל עת בעתיד, כך שהמסלקה תידרש לקיים התחייבויות חבר המסלקה שכשל כלפי חברי המסלקה האחרים, כאמור. מסלקת מעו"ף תידרש לטפל גם בפוזיציות הפתוחות בנגזרים של חבר המסלקה שכשל בגין עסקאות נגזרים שביצע.

התממשות סיכון האשראי ככלל וסיכון אשראי צד נגדי בפרט, עלולה להוביל גם להתממשות של סיכון נזילות מפורט בסעיף ב להלן.

לימים 31 בדצמבר 2025 ו- 31 בדצמבר 2024, הסתכמו הפוזיציות הפתוחות בנגזרים במסלקת המעו"ף כצד נגדי מרכזי (שווי הוגן לאחר קיזוז חשבוני) בסך של כ- 775 מיליון ש"ח ובסך של כ- 784 מיליון ש"ח, בהתאמה, לפירוט נוסף ראה ביאור 7 לעיל.

חשיפת האשראי של מסלקת הבורסה, הנובעת ממחויבותה כצד נגדי מרכזי, מורכבת מסך החשיפות בגין כל אחד מחבריה, כאשר כל אחת מהחשיפות מחושבת כסך ההפרש בין השווי הכספי של עסקאות הקנייה לבין השווי הכספי של עסקאות המכירה ביום המסחר - ובלבד שההפרש חיובי. גודל החשיפה ליום 31 בדצמבר 2025 וליום 31 בדצמבר 2024 הינו בסך של כ-1,700 מיליון ש"ח ובסך של כ-737 מיליון ש"ח, בהתאמה.

בדוחות הכספיים לא נכללים נכסים והתחייבויות בגין יתרות אלו מאחר והן נרשמות במועד סליקת העסקה (Settlement Date), ולא במועד קשירת העסקה (Trade date), בהיותן עסקאות הנעשות בדרך רגילה, כאמור בביאור 2(א) לעיל.

בנוסף, בעת אירוע כשל של חבר מסלקה חשופה המסלקה לגידול בחשיפת האשראי העשוי לנבוע הן מירידת ערכם של הנכסים המשמשים כבטוחות והן משינוי בשווי המלאי שהמסלקה תקבל לידיה כתוצאה מאי קיום התחייבויותיו של חבר המסלקה שכשל.

חשיפתה של הקבוצה לסיכונים האשראי האחרים אינה מהותית, הן לאור תמהיל הנכסים השוטפים של הקבוצה (ראה ביאור 8א להלן) והן לאור מדיניות ההשקעות, המגבילה את החשיפה לסיכון האשראי בתיק ההשקעות שלה (ראה סעיף ד(2) להלן).

ביאור 4 - מדיניות ניהול הסיכונים הפיננסיים (המשך)

א. סיכון אשראי: (המשך)

(2) אמצעים לניהול ומזעור הסיכון:

(א) תנאי כשירות מינימאליים לחברות במסלוקת הבורסה ומסלוקת מעו"ף:

כל חבר בורסה המבקש להתקבל כחבר מסלוקת הבורסה או חבר מסלוקת מעו"ף, נדרש לקיים את תנאי הכשירות לחברות ואת יתר החובות המוטלים עליו על פי חוקי העזר של המסלוקות, ובכלל זה מחויב כל חבר (למעט בנק ישראל וחבר משמורן) להשתתף בקרנות הסיכונים של המסלוקות, להפקיד בטוחות בגין חלקו בקרנות הסיכונים, להפקיד ביטוחנות שוטפים בגין עסקאות בנגזרים (במסלוקת מעו"ף) ולהפקיד בטוחות נוספות, בגין פעילותו במסלוקות, ככל שיידרש ממנו.

חברי מסלוקת הבורסה ומסלוקת מעו"ף (למעט בנק ישראל) נתונים לפיקוח שוטף אחר היציבות הפיננסית שלהם, כאשר חברים שהינם בנקים מופקחים על ידי המפקח על הבנקים, באמצעות הוראות המפקח על הבנקים, וחברים שאינם בנקים נתונים לפיקוח של הבורסה, זאת באמצעות מכלול דרישות בתקנון הבורסה, הכוללות, בין השאר, דרישות להיקפי הון ונזילות מינימאליים, לקיום מערך ניהול סיכונים הולם, להבטחת ממשל תאגידי נאות ועוד.

למידע אודות מניין חברי הבורסה וחברי המסלוקות ראה ביאור 1א לעיל.

(ב) משאבים פיננסיים:

• **בטוחות המופקדות במסלוקות:**

חברי מסלוקת הבורסה (למעט בנק ישראל וחבר משמורן) וחברי מסלוקת מעו"ף נדרשים להפקדת בטוחות בקרנות הסיכונים של המסלוקות. בנוסף, חברי מסלוקת מעו"ף נדרשים להפקיד גם ביטוחנות שוטפים בגין החשיפה הנובעת מהעסקאות שביצעו, וחברי מסלוקת הבורסה נדרשים להפקיד בטוחות בגין פעילותם במאגר ההשאלות המרכזי.

הנכסים המשמשים כבטוחות, כאמור לעיל, משועבדים לטובת המסלוקות, כאשר מתוקף חוק ניירות ערך, שעבוד של ניירות ערך או כספים, המשמשים ערובה להתחייבות חבר מסלוקה כלפי המסלוקה, כוחו יפה כלפי נושים אחרים של חבר המסלוקה, ויראו אותו כשעבוד קבוע ראשון בדרגה, שניתן על ידי חבר מסלוקה לטובת המסלוקה, אם למסלוקה יש שליטה בנכסים באחת מהדרכים שנקבעו בחוק. בנוסף, נקבע כי מימוש שעבוד לטובת המסלוקות יכול שייעשה על ידי המסלוקה עצמה, בלא צו של בית משפט או של ראש הוצאה לפועל, בכפוף לתנאים הקבועים בחוק.

בעת אירוע כשל, רשאיות מסלוקת הבורסה ומסלוקת מעו"ף, לעשות שימוש בנכסים המופקדים כבטוחות כדי לקיים את כל התחייבויות החבר שכשל, זאת על פי סדר מימוש הבטוחות הקבוע בחוקי העזר של כל אחת מהמסלוקות, לפי העניין.

• **קרנות הסיכונים במסלוקות:**

גודלה של קרן הסיכונים בכל אחת מהמסלוקות מתעדכן מידי רבעון, אך מנוטר באופן יומי ויכול להתעדכן שלא במועדי העדכון הקבועים בחוקי העזר, זאת על פי שיקול דעת המסלוקה ובכפוף לתנאים שנקבעו בחוקיה. המתודולוגיה לקביעת גודלן של קרנות הסיכונים ואופן הקצאתן בין חברי המסלוקות קבועה באופן מפורט בחוקי העזר של כל אחת מהמסלוקות.

בתקופת הדוח הבטוחות לקרנות הסיכונים הופקדו על ידי חברי המסלוקות כנדרש.

ביאור 4 - מדיניות ניהול הסיכונים הפיננסיים (המשך)

א. סיכון אשראי: (המשך)

(2) אמצעים לניהול ומזעור הסיכון: (המשך)

(ב) משאבים פיננסיים: (המשך)

• ביטחונות שוטפים (Margin) במסלקת מעו"ף:

דרישת הביטחונות השוטפים במסלקת מעו"ף מחושבת לפי תוצאת מודל מערך התרחישים שנקבע בחוקי העזר של המסלקה, אשר באמצעותו מעריכים את העלות המקסימלית הנדרשת לסגירת תיק הכולל אופציות וחוזים עתידיים, כתוצאה מתנודה של מחירי נכס הבסיס ו/או מתנודה של סטיית תקן. דרישת הביטחונות כוללת גם סכום הנקבע בגובה החיוב הכספי נטו שחבר מסלקה צפוי לשלם ביום המסחר העוקב בגין הפרמיה על אופציות שרכש ביום המסחר הנוכחי ובניכוי הפרמיה שיקבל בגין אופציות שכתב או מכר.

דרישת הביטחונות מהחברים מחושבת בזמן אמת במערכת ממוחשבת ("מבט"). המערכת מתריעה בזמן אמת כאשר חבר נדרש להשלים בטחונות, ובמקרה כאמור החבר נדרש להפקיד בטחונות בפרק זמן מוגדר.

בתקופת הדוח הביטחונות השוטפים הנדרשים הופקדו על ידי חברי מסלקת מעו"ף כנדרש.

• בטוחות מאגר ההשאלות מסלקת הבורסה

דרישת הבטוחות בגין פעילות מאגר ההשאלות במסלקת הבורסה מורכבת מבטוחות מינימליות בגין עסקת השאלה בודדת בתוספת בטוחות בגין תיק עסקאות ההשאלה.

להבטחת התחייבויותיו בגין עסקאות ההשאלה בהן החבר הינו הצד השואל בעסקה, יופקדו הבטוחות כאמור במזומן.

• אמצעים לניהול ומזעור סיכון אשראי בגין עסקאות תלויות ועסקאות כשל במסלקת הבורסה:

חבר מסלקת הבורסה, אשר לחובתו נרשמה עסקה תלויה או עסקת כשל, כהגדרתן בחוקי העזר של מסלקת הבורסה, נדרש להפקיד בטוחות במזומן כקבוע בחוקי העזר של המסלקה, עד למועד בו מבוצעת הסליקה בפועל.

החשיפה בגין עסקאות תלויות ועסקאות כשל ליום 31 בדצמבר 2025 וליום 31 בדצמבר 2024 הייתה 22 אלפי ש"ח ו- 154 אלפי ש"ח בהתאמה.

• אמצעים עצמיים של המסלקות המוקצים מהון העצמי

כאמור, לאחר שמימשו את כל הבטוחות שנתן החבר הכושל, ובטרם יממשו את הבטוחות שהופקדו על ידי החברים האחרים, חלה על המסלקות החובה לשלם, בגין חיובי החבר הכושל, מאמצעיהן העצמיים, סכום השווה לגובה מבין-25% מסך דרישות ההון שלהן בגין סיכון אשראי, סיכונים שוק, סיכון תפעולי ומשפטי, המשכיות עסקית וארגון מחדש, לבין 7.5 מיליון ש"ח, זאת בהתאם לאמור בהוראת יציבות המסלקות.

במסגרת דרישת ההון והנזילות של הקבוצה נכללת הקצאת המשאבים העצמיים של כל אחת מהמסלקות בכל אחת מהדרישות האמורות כמפורט בביאור 5 להלן.

ביאור 4 - מדיניות ניהול הסיכונים הפיננסיים (המשך)

א. סיכון אשראי: (המשך)

(2) אמצעים לניהול ומזעור הסיכון: (המשך)

(ב) משאבים פיננסיים: (המשך)

- אמצעים עצמיים של המסלקות המוקצים מהון העצמי (המשך)

להלן פירוט סך המשאבים הפיננסיים המוחזקים על ידי הקבוצה וכל אחת מהמסלקות לצורך התמודדות עם אירוע כשל של חבר מסלקה:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
מיליוני ש"ח	מיליוני ש"ח	
3,002	3,871	סך הביטחונות השוטפים (Margin) שנדרשו להפקדה במסלקת מעו"ף
627	659	סך הבטוחות שנדרשו להפקדה בקרן הסיכונים במסלקת מעו"ף (*)
2,033	1,895	סך הבטוחות שנדרשו להפקדה בקרן הסיכונים במסלקת הבורסה (*)
31	34	סך האמצעים העצמיים המוקצים מהון הקבוצה לאירוע כשל (**)
5,693	6,459	סה"כ המשאבים הפיננסיים

(*) סמוך למועד אישור הדוחות הכספיים ליום 2 במרס 2026 סך הבטוחות שנדרשו להפקדה בקרן הסיכונים של מסלקת מעו"ף ומסלקת הבורסה עומד על כ- 993 מיליון ש"ח וכ- 1,978 מיליון ש"ח, בהתאמה.

(**) סך האמצעים המוקצים מהונה העצמי של הקבוצה בגין מסלקת מעו"ף ומסלקת הבורסה ליום 31 בדצמבר 2025 הינו 7.5 מיליון ש"ח ו-26.2 מיליון ש"ח, בהתאמה (ליום 31 בדצמבר 2024 - 7.5 מיליון ש"ח ו-23.3 מיליון ש"ח בהתאמה).

(ג) מקדמי כיסוח על שווי ניירות הערך המופקדים כבטוחות:

הקבוצה מתמודדת עם החשיפה לירידה בשווי ניירות הערך המופקדים כבטוחות על ידי חברי המסלקות באמצעות הפעלת מקדמי כיסוח (Haircuts) לקביעת השווי המרבי הנלקח לביטחון. המתודולוגיה לקביעת השווי המרבי לביטחון של ניירות הערך המופקדים כבטוחות (מלוות קצרות מועד ואגרות חוב של ממשלת ישראל) מבוססת על חישובי VaR (Value at Risk), בהלימה לסטנדרטים בינלאומיים ולהוראת יציבות המסלקות, כאמור לעיל.

למידע בדבר תמהיל הביטחונות ראה סעיף ב(2)(א) להלן.

(ד) זכות קיזוז באירוע כשל של חבר:

בחוקי העזר של המסלקות, נקבע כי במקרה בו חבר לא יעמוד בהתחייבויותיו כלפי המסלקות ובמקרים נוספים כמפורט בחוקי העזר, קיימת למסלקות זכות לקזז כל חיוב של חבר כלפיהן, מכל מין וסוג שהוא, לרבות בגין פוזיציות שלהן מועדי פקיעה שונים, כנגד כל חיוב של המסלקות כלפי אותו חבר.

ביאור 4 - מדיניות ניהול הסיכונים הפיננסיים (המשך)

א. סיכון אשראי: (המשך)

(2) אמצעים לניהול ומזעור הסיכון: (המשך)

(ה) הגנות נוספות מתוקף חקיקה לעניין יציבות המסלקות וסופיות הסליקה:

חוק ניירות ערך קובע כי חבר בורסה שרכש בבורסה ניירות ערך הנסלקים במסלקת הבורסה או במסלקת מעו"ף, אינו זכאי לניירות הערך שרכש כאמור, אלא אם התקבלה במסלקה מלוא התמורה בעבורם, כאשר אם לא התקבלה במסלקה מלוא התמורה כאמור, תוקנה הבעלות בניירות הערך למסלקה. כמו כן, קובע החוק כי חבר בורסה שמכר בבורסה ניירות ערך הנסלקים במסלקה, אינו זכאי לתמורה שנתקבלה בעת מכירתם, אלא אם העביר למסלקה את ניירות הערך שמכר כאמור.

בהתאם לקביעה זו של חוק ניירות ערך, מקיימת מסלקת הבורסה מנגנון סליקה של DVP (Delivery Versus Payments) שמטרתו לבצע את העברת התמורה וקבלת המלאי, ולהיפך, באופן סימולטני, הממזער גם את החשיפה לסיכון סליקה המפורט בסעיף ג להלן.

בנוסף, חוק ניירות ערך קובע בעניין סופיות הסליקה שהוראת סליקה שניתנה למסלקה ופעולת סליקה שבוצעה על ידה, אינן ניתנות לביטול, אלא בהתאם לכללי המסלקה. הגנה כאמור מוקנית גם במקרה בו החלו הליכי חדלות פירעון כלפי חבר המסלקה שהינו צד להוראה או פעולה כאמור וגם כלפי בעל תפקיד שמונה לחבר כאמור, והכל כקבוע בחוק. יתר על כן, בחוק ניירות ערך נקבע כי אין בדיני חדלות פירעון כדי לפגוע בהסדרים שנקבעו בכללי המסלקה, לרבות הסדרים לסיום מוקדם, הסדרים לחישוב נטו, הסדרים לקביעת שווי הוגן, והכל כקבוע בחוק ניירות ערך.

(ו) מדיניות, נהלים ופרוצדורות הננקטות על ידי הקבוצה והמסלקות:

לקבוצה מדיניות, נהלים ופרוצדורות על מנת לזהות, לנטר, לאמוד ולנהל את חשיפותיה לסיכון האשראי, בפרט מדיניות ונהלים לניהול כשל של חבר מסלקה, הקיימים בכל אחת מהמסלקות, המתווים את מדיניות ההתנהלות והתגובה של המסלקה לאירוע הכשל, לרבות הסיכונים שבפניהם יש להתגונן והאופן שבו תשתמשנה המסלקות באמצעי ההגנה העומדים לרשותן מתוקף חוק ניירות ערך וחוקי העזר של המסלקות.

ב. סיכון נזילות:

(1) פרופיל הסיכון:

סיכון נזילות הינו הסיכון שהקבוצה לא תוכל לספק את צרכי נזילותה במועד ובמלואם, בין אם בעת אירוע כשל של חבר באחת המסלקות, או שתיהן, מתוקף מחויבותה של כל אחת מהן לפעול כצד נגדי מרכזי, או בין אם עבור מימון פעילותה השוטפת של הקבוצה.

החשיפה המהותית לסיכון הנזילות במסלקת הבורסה בעת אירוע כשל של חבר מסלקה הינה בסכום חיובי הכספיים של חבר המסלקה שכשל בסבב הסליקה הכספית במערכת זה"ב של בנק ישראל, אותו תידרש המסלקה להשלים במקומו ובלבד שקיימות לו יתרות לחיוב, אך גם בגין הצורך במימוש מהיר של המשאבים הפיננסיים העומדים לרשותה לטיפול באירוע הכשל, כמפורט בסעיף א(2)(ב) לעיל, לצורך השלמת החיובים הכספיים האמורים.

החשיפה המהותית לסיכון הנזילות במסלקת מעו"ף נובעת מכך שמסלקת מעו"ף הינה צד נגדי מרכזי לעסקאות, כך שיהיה עליה להמשיך ולקיים את התחייבותה בעסקה כלפי חברי המסלקה האחרים שלא כשלו, ובכלל זה את הסילוק הסופי של תזרימי המזומנים העתידיים בעסקאות, ובלבד שהתקיימו התנאים לכך על פי חוקי עזר של המסלקה. בנוסף חשופה מסלקת מעו"ף לסיכון נזילות בעת כשל של חבר מסלקה בשל הצורך במימוש מהיר של המשאבים הפיננסיים העומדים לרשותה, כמפורט בסעיף א(2)(ב) לעיל.

ביאור 4 - מדיניות ניהול הסיכונים הפיננסיים (המשך)

ב. סיכון נזילות: (המשך)

(1) פרופיל הסיכון: (המשך)

הקבוצה אינה חשופה לסיכון נזילות מהותי בגין פעילותה השוטפת, יחד עם זאת בהתאם למודל פנימי, המבוסס בעיקרו על הוראת יציבות המסלקות, היא מחזיקה נכסים נזילים נטו בגובה שלא יפחת מהדרישה להון בגין אמצעי העצמיים של כל מסלקה, בתוספת הדרישה להון עצמי בגין המשכיות עסקית וארגון מחדש, המחושבת כסכום הוצאותיהן התפעוליות של המסלקות עבור שישה חודשי פעילות, ובתוספת תזרים המזומנים היוצא (השלילי) נטו, הגבוה ביותר החזוי בחודש מסוים או מסכימה של מספר חודשים רצופים, באופק של 12 חודשים קדימה, ברמת החברה סולו. ראו גם ביאור 5 בעניין הלימות ההון והלימות הנזילות של הקבוצה.

מועדי הפירעון החזויים של מרבית ההתחייבויות הפיננסיות הנובעות מפעילות סליקה המבוצעת על ידי מסלקת הבורסה הינם יום אחד ממועד הדוח על המצב הכספי.

מועדי הפירעון החזויים של ההתחייבויות הפיננסיות הנובעות מפעילות סליקה המבוצעת על ידי מסלקת מעו"ף (זכאים בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים), הינם כלהלן:

ליום 31 בדצמבר

2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
552,498	1,360	עד חודש לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי
204,725	711,676	1-2 חודשים
13,406	54,885	2-3 חודשים
13,287	7,365	עד שנה
783,916	775,286	סה"כ ההתחייבויות פיננסיות מפעילות סליקה (*)

(*) סך ההתחייבויות הפיננסיות האמורות מפעילות סליקה ומועדי הפירעון החזויים שלהן, תואם את סך הנכסים הפיננסיים מפעילות סליקה ומועדי הפירעון החזויים שלהם.

מועדי הפירעון החזויים של יתרות ספקים וזכאים אחרים הינם לתקופה של עד שלושה חודשים.

הטבלה להלן מפרטת את מועדי הפירעון החזויים בגין הלואה מתאגיד בנקאי בהתבסס על תזרימי המזומנים הבלתי מהוונים שלה. התזרימים הן בגין ריבית והן בגין קרן על פי הריבית במועד הדיווח (*):

ליום 31 בדצמבר

2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
54,991	47,522	עד שנה לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי
51,761	44,944	שנה שניה
-	3,630	שנה שלישית
106,752	96,096	סה"כ תזרימי מזומנים בלתי מהוונים הלואה מתאגיד בנקאי

(*) בחודש ינואר 2025, נטלה החברה הלואה חדשה וההלואה הקודמת נפרעה בפירעון מוקדם, לפרטים נוספים ראו ביאור 13 להלן.

ביאור 4 - מדיניות ניהול הסיכונים הפיננסיים (המשך)

ב. סיכון נזילות: (המשך)

(1) פרופיל הסיכון: (המשך)

הטבלה להלן מפרטת את מועדי הפירעון החזויים בגין התחייבויות חכירה בהתבסס על תזרימי המזומנים הבלתי מהוונים של התחייבויות החכירה. התזרימים הן בגין ריבית והן בגין קרן.

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
9,890	8,819	עד שנה לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי
9,255	1,440	שנה שניה
794	73	שנה שלישית
19,939	10,332	סה"כ תזרימי מזומנים בלתי מהוונים של התחייבויות חכירה (*)

(*) שיעור הריבית התוספתי המשמש להיוון תשלומי החכירה העתידיים בחישוב יתרת התחייבות החכירה ליום 31 בדצמבר 2025 וליום 31 בדצמבר 2024, כפי שמופיע בדוח על המצב הכספי, הינו בטווח של 1.83% עד 5.28%. שיעורי ההיוון כאמור מבוססים על שיעור הריבית הנומינלי המתאים להיוון חוזי החכירה, זאת בהתאם לסיכון המימוני של החברה ובהתאם למח"מ חוזי החכירה.

(2) אמצעים לניהול ומזעור הסיכון:

(א) תמהיל נזיל של ביטחונות שוטפים ושל בטוחות בקרנות הסיכונים:

במסגרת דרישת הביטחונות השוטפים במסלקת מעו"ף ודרישת הבטוחות להפקדה בקרן הסיכונים בכל אחת מהמסלקות, היו רשאים חברי המסלקה להפקיד נכסים שהינם אגרות חוב ממשלתיות, מלווה קצר מועד ומזומן.

ביום 8 באוגוסט 2022 ובשים לב להוראות הכללים להבטחת פעילות התקינה של מסלקת הבורסה ומסלקת מעו"ף, אישרו ועדת הביקורת והדירקטוריון של כל אחת מהמסלקות שינוי בשיעור רכיב המזומן בקרנות הסיכונים, כך שרכיב זה יהווה לכל הפחות 50% מסך הבטוחות שכל חבר נדרש להפקיד בכל אחת מקרנות הסיכונים מעת לעת. וכן, ביחס למסלקת מעו"ף, נקבע כי רכיב המזומן בגין עסקאות מעו"ף שביצע חבר מסלקה יעמוד על סך השווה לכל הפחות ל- 35% מסך הביטחונות השוטפים שנדרש להמציא.

בהמשך, בחודש ינואר 2023, אישרו ועדת הביקורת והדירקטוריון מסלקת הבורסה את הגדלת שיעור רכיב המזומן המינימלי אותו נדרש כל חבר להפקיד כבטוחות בקרן הסיכונים של מסלקת הבורסה ל- 100%.

ביאור 4 - מדיניות ניהול הסיכונים הפיננסיים (המשך)

ב. סיכון נזילות: (המשך)

(2) אמצעים לניהול ומזעור הסיכון: (המשך)

(א) תמהיל נזיל של ביטחונות שוטפים ושל בטוחות בקרן הסיכונים: (המשך)

המזומן כאמור מופקד בחשבון בבנק ישראל, זאת על מנת להבטיח גישה מהירה ובטוחה לאותן בטוחות, וכן כדי למזער סיכונים אחרים הנובעים מהפקדת הבטוחות בבנקים מסחריים (כגון: סיכון אשראי).

(ב) תמהיל נכסים נזילים:

ליום 31 בדצמבר 2025 מחזיקה הקבוצה תמהיל נכסים נזיל במיוחד, אשר חלקו מוקצה לטובת דרישת המינימום בכל אחת מהמסלקות, כאמור בביאור 5 להלן, כך ש- 97% מנכסיה הפיננסיים של הקבוצה (בנטרול נכסים הנובעים מפעילות סליקה בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים) הינם נכסים נזילים מיידיים (מזומנים ושווי מזומנים, מלוות ואג"ח של ממשלת ישראל) מזה כ- 73% יתרות מזומן.

(ג) מסגרות אשראי מבנק מסחרי:

1. למסלקת הבורסה מסגרת לקבלת אשראי מבנק מסחרי בגובה של עד 30 מיליון ש"ח, אשר ניתנת לניצול כנגד שעבוד ניירות ערך, בתוקף עד לתאריך 31 בדצמבר 2026, במטרה לספק נזילות נוספת ומהירה בעת התרחשות אירוע כשל של חבר מסלקה, כמפורט בביאור זה בסעיף א(2)(ב) לעיל. בתקופת הדוח מסלקת הבורסה לא נדרשה לעשות שימוש במסגרת האשראי האמורה. לעניין שעבדים ראה ביאור 26 להלן.
2. בחודש ינואר 2025, קיבלה הבורסה מסגרת אשראי בסך של 120 מיליון ש"ח לתקופה של שנה. לפרטים בנוגע למסגרת האשראי וחידושה בחודש ינואר 2026, לאחר תאריך הדיווח, ראו ביאור 13(2) להלן.

ג. סיכון סליקה:

(1) פרופיל הסיכון:

סיכון סליקה הינו הסיכון שפעולת הסליקה לא תושלם באופן תקין כך שתתבצע העברת התמורה הכספית, מלאי נייר הערך או מכשיר פיננסי, לצד בעסקה מבלי שיתקבל המכשיר הפיננסי, מלאי נייר הערך, או התמורה הכספית, מהצד הנגדי לאותה עסקה בזמנית, לפי העניין. התממשות סיכון סליקה עלולה לגרום לגידול מהותי בחשיפות האשראי והנזילות של המסלקות כצד נגדי מרכזי.

(2) אמצעים לניהול ומזעור הסיכון:

על מנת למזער את הסיכון הגלום בסליקה הכספית, בכל אחת מהמסלקות, סליקה זו מתבצעת במערכת סליקה לביצוע העברות בנקאיות של בנק ישראל, מערכת זה"ב (זיכויים והעברות בזמן אמת), שהינה מערכת מתקדמת לסליקת התשלומים השקלים במשק, בזמן אמת ובאופן סופי (RTGS: Real Time Gross Settlement).

ביאור 4 - מדיניות ניהול הסיכונים הפיננסיים (המשך)

ג. סיכון סליקה: (המשך)

(2) אמצעים לניהול ומזעור הסיכון: (המשך)

על מנת למזער את הסיכון הגלום בסליקת העסקאות במסלוקת הבורסה, מתבצעת הסליקה בדרך של DVP (Delivery Versus Payment), כך שסליקת ניירות הערך מבוצעת בסנכרון עם הסליקה הכספית במערכת זה"ב של בנק ישראל. מסלוקת הבורסה לא תסלוק עסקאות (הן כסף והן מלאי) בהן מכר חבר מסלוקת ניירות ערך אם אין ברשותו את המלאי בהיקף הנדרש כדי לקיים את אותן עסקאות במועד שנקבע בחוקי העזר (עסקאות תלויות). לגבי אופן התמודדות המסלוקה עם מקרים אלו ראה בביאור זה בסעיף א(2)(ב) לעיל. לקבוצה קיימים מדיניות, נהלים ופרוצדורות בכדי למזער את סיכוני הסליקה, ובכלל זה נהלי תקשורת להעברת התראות והודעות בנוגע לתוצאות הסליקה שבוצעה, או שצפויה להתבצע.

ד. סיכוני שוק:

(1) פרופיל הסיכון:

סיכון שוק הינו הסיכון להפסד שייגרם לקבוצה כתוצאה משינויים במחירי שוק (כגון שערי חליפין, מדד המחירים לצרכן ושיעורי הריבית), ככל ששינויים אלו ייגרמו לקיטון ברווח הנקי או להפסד אשר יוביל לקיטון בהון העצמי של הקבוצה.

סיכון השוק העיקרי בקבוצה נובע משינויים פוטנציאליים במחירי ניירות הערך ו/או הנגזרים (לפי העניין) בקורות אירוע כשל של חבר מסלוקה, בשל מחויבות המסלוקות כצד נגדי מרכזי (CCP), ובמחירי ניירות ערך המופקדים כבטוחות במסלוקת מעו"ף על ידי חבריה. במהלך העסקים הרגיל, חשופה הקבוצה לסיכון שוק בגין החזקותיה בניירות ערך הכלולים בתיקי ההשקעות של הקבוצה המוחזקים למסחר, כך ששינוי לרעה במחירי השוק שלהם ישפיע באופן ישיר על הרווח והפסד של הקבוצה, וכן בגין החזקת פיקדונות בריבית משתנה או במט"ח. פירוט נוסף על גובה החשיפה ראה בביאור 8 ד להלן. פעילות הקבוצה (ללא השקעות כספיות) אינה כרוכה בחשיפה מהותית לסיכונים בסיס הצמדה.

(2) אמצעים לניהול ומזעור הסיכון:

אמצעים לניהול ומזעור סיכון השוק:

הקבוצה מנהלת וממזערת את חשיפתה לסיכונים שוק, בין היתר, באמצעות בטוחות המופקדות על ידי חברי המסלוקות בקרנות הסיכונים, בטוחות המופקדות על ידי חברי מסלוקת מעו"ף כנגד דרישת הביטוחנות השוטפת, החזקת נכסים נזילים נטו הכוללים סכומים בגובה הדרישה להשתתפות המסלוקות במפל הנכסים לטיפול באירוע כשל של חבר באשר לתיק ההשקעות של הקבוצה. בנוסף, לקבוצה קיימת מדיניות השקעות אשר מאושרת מידי שנה על ידי הדירקטוריון, הקובעת כי היתרות הכספיות של הקבוצה יושקעו באג"ח סחיר של ממשלת ישראל ומק"מ, אשר סיכון האשראי הגלום בהן אינו מהותי, וכן מגבילה את מח"מ התיק ואת תקופת הפירעון הסופי של כל אחד מניירות הערך, ובכך מצמצמת את החשיפה לשינויים בשיעורי הריבית. כמו כן, הקבוצה קבעה מגבלות ריכוזיות על ניהול תיק ההשקעות (מבחינת היקף החשיפה לנייר ערך בודד, שווי התיק המנוהל על ידי מנהל תיקים אחד ושווי התיק המוחזק אצל משמורן אחד). בנוסף, על פי מדיניות שנקבעה, שומרת הקבוצה על כרית ברמת הקבוצה וברמת כל אחת מהמסלוקות לספיגת הפסדים בגין התממשות אפשרית של סיכונים השוק בתיק ההשקעות, זאת בהתאם למודל הלימות ההון והנזילות שנקבע ברמת הקבוצה ולמודל הלימות ההון והנזילות אותו נדרשות המסלוקות ליישם על פי הוראת רשות ניירות ערך, ראה פירוט בביאור 5 להלן.

ביאור 5 - דרישות הקבוצה להלימות ההון והלימות הנזילות

הדרישות להלימות ההון ולהלימות הנזילות נקבעו למסלקות בהוראת יציבות המסלקות על ידי רשות ניירות ערך. הדרישות כוללות הקצאת הון בגין חשיפת המסלקה לסיכונים אשראי (למעט אירוע כשל של חבר מסלקה), לסיכונים שוק על תיק ההשקעות של המסלקה (סיכון ריבית וסיכון שער חליפין), לסיכונים תפעוליים ומשפטיים ולהבטחת המשכיות עסקית וארגון מחדש של עסקיה. כמו כן, כוללות הדרישות, כאמור, את דרישת המינימום בגין השתתפות כל אחת מהמסלקות בסדר מימוש הבטוחות בעת קרות אירוע כשל של חבר מסלקה, בשיעור 25% מסך דרישת ההון בגין הסיכונים האמורים לעיל, או 7.5 מיליון ש"ח, לפי הגבוה מבניהם.

בהיעדר הוראה רגולטורית אחרת, נקבעה הדרישה להלימות ההון ולהלימות הנזילות ברמת קבוצת הבורסה באמצעות מודלים פנימיים שאושרו על ידי דירקטוריון הבורסה.

ביום 29 בנובמבר 2022, אימצו דירקטוריון החברה וכן דירקטוריון של כל אחת מהמסלקות, עדכון מתודולוגיה לעניין חישוב ההון הכשיר, הנכסים הנזילים ודרישות ההון והנזילות, לפיו, בין השאר, יחושבו "רמות הון ונזילות נדרשות", המתבססת על הוראת יציבות המסלקות עבור המסלקות ועל המסגרת הרעיונית של הוראות הפיקוח על הבנקים, בהתאמות נדרשות לפעילותה של הבורסה, עבור הבורסה. כמו כן, אישרו הדירקטוריונים מתודולוגיות לקביעת כריות הון ונזילות נוספות, המהוות שכבת ביטחון, כנגד התממשות תרחישי קיצון, בהתאם לשיקול דעת הדירקטוריון.

ביום 11 בנובמבר 2025 אישרו דירקטוריון החברה וכן דירקטוריון של כל אחת מהמסלקות מתודולוגיה מעודכנת בעניין זה, בין השאר, בעקבות יישום המלצות תיקוף חיצוני שבוצע למתודולוגיה.

א. הלימות ההון - דרישות ההון, בסיס ההון הכשיר ותמונת הלימות ההון בקבוצה:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
דרישות ההון בגין רכיבי הסיכון:		
9,761	8,936	סיכון אשראי
2,828	4,413	סיכון שוק
59,437	69,563	סיכון תפעולי ומשפטי (א)
76,226	82,137	המשכיות עסקית וארגון מחדש (ב)
30,842	33,699	תרומה למפל הנכסים בעת אירוע כשל (ג)
179,094	198,748	סה"כ דרישת ההון בגין רכיבי הסיכון
רכיבי בסיס ההון		
349,859	277,624	עודפים
319,498	319,498	קרנות הון
6,212	5,371	קרן מדידות מחדש של התחייבויות בגין הטבה מוגדרת
45,699	48,989	קרן הון בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות
התאמות:		
84,840	97,576	הכנסות נדחות מדמי רישום בניכוי מס נדחה ומוניטין
806,108	749,058	סה"כ בסיס ההון הכשיר
627,014	550,310	עודף בהון (בסיס ההון הכשיר בניכוי הדרישה)

- (א) הקצאת הון בגובה 15% מממוצע ההכנסה הגולמית המחושבת על בסיס 12 הרבעונים האחרונים.
- (ב) הקצאת הון בגובה שישה חודשי הוצאות תפעוליות (בחישוב על בסיס 12 החודשים האחרונים), בהתאמות הנדרשות. ההקצאה בגין ההוצאות של מסלקת הבורסה ומסלקת מעו"ף בלבד.
- (ג) סך האמצעים המוקצים מהונה העצמי של הקבוצה בגין מסלקת מעו"ף ומסלקת הבורסה ליום 31 בדצמבר 2025 הינם 7.5 מיליון ש"ח וכ- 26.2 מיליון ש"ח, בהתאמה (ליום 31 בדצמבר 2024 - 7.5 מיליון ש"ח וכ- 23.3 מיליון ש"ח, בהתאמה).

ביאור 5 - דרישות הקבוצה להלימות ההון והלימות הנזילות (המשך)

ב. הלימות הנזילות - דרישות הנזילות, בסיס הנכסים הנזילים נטו ותמונת הלימות הנזילות:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
דרישות הנזילות בגין רכיבי הסיכון:		
76,226	82,137	המשכיות עסקית וארגון מחדש (א)
36,107	20,059	תזרים מזומנים חזוי נטו (ב)
30,842	33,699	תרומה למפל הנכסים בעת אירוע כשל
143,175	135,895	סה"כ דרישה לנכסים נזילים
נכסים נזילים כשירים		
438,288	370,974	מזומנים ושווי מזומנים
93,120	123,230	ניירות ערך סחירים בשווי הוגן
(3,929)	(5,750)	בניכוי הפעלת מקדמי הפחתה על הנכסים
(198,613)	(143,493)	בניכוי יתרת סכום מיועד להשקעות בתשתיות טכנולוגיה של הבורסה (ג)
-	120,000	קו אשראי מובטח
(13,628)	(19,428)	בניכוי התחייבויות שוטפות (ד)
315,238	445,533	נכסים נזילים נטו
172,063	309,638	עודף הנזילות (נכסים נזילים נטו בניכוי הדרישה)

- (א) הקצאת נכסים נזילים בגובה שישה חודשי הוצאות תפעוליות (בחישוב על בסיס 12 החודשים האחרונים), בהתאמות הנדרשות. ההקצאה בגין ההוצאות של מסלקת הבורסה ומסלקת מעו"ף בלבד.
- (ב) הקצאת נכסים נזילים בגובה צרכי הנזילות של החברה, על פי תזרים המזומנים נטו השלילי הגבוה ביותר בחודש מסוים או במצטבר במספר חודשים עוקבים בתוך תקופה של שנה שמסתיימת ביום 31 בדצמבר 2026.
- (ג) בשנת 2025 הושקעו סך של כ- 55,120 אלפי ש"ח בתשתיות טכנולוגיה של הבורסה.
- (ד) בניכוי ההתחייבויות השוטפות של מסלקת הבורסה ומסלקת מעו"ף בלבד (שאינן לחברות הקבוצה).

ביאור 5 - דרישות הקבוצה להלימות ההון והלימות הנזילות (המשך)

ג. הלימות ההון והלימות הנזילות במסלקת הבורסה:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
		תמונת הלימות ההון:
116,709	130,996	סך דרישת ההון
172,520	222,998	סה"כ בסיס ההון הכשיר
55,811	92,002	סה"כ עודף בהון
		תמונת הלימות הנזילות:
85,020	92,491	סך דרישת הנזילות
170,506	218,902	סך נכסים נזילים נטו
85,486	126,411	סה"כ עודף בנזילות

ד. הלימות ההון והלימות הנזילות במסלקת מעו"ף:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
		תמונת הלימות ההון:
37,500	37,500	סך דרישת ההון
61,997	71,343	סה"כ בסיס ההון הכשיר
24,497	33,843	סה"כ עודף בהון
		תמונת הלימות הנזילות:
22,048	23,345	סך דרישת הנזילות
60,772	70,093	סך נכסים נזילים נטו
38,724	46,748	סה"כ עודף בנזילות

ביאור 6 - מזומנים

א. הרכב מזומנים ושווי מזומנים:

שער ריבית שנתית ליום 31 בדצמבר	ליום 31 בדצמבר	
2025	2025	2024
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
מזומנים בבנקים	20,649	16,032
פיקדונות לזמן קצר	350,325	422,256
סה"כ מזומנים ושווי מזומנים	370,974	438,288

ב. לעניין ניהול סיכון מזילות, ראה ביאור 4 לעיל.

ביאור 7 - חייבים וזכאים בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים

להלן פרטים נוספים בקשר ליתרות בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים ולביטחונות בגין:

א. כצד נגדי מרכזי Central Counterparty (להלן - "CCP"), למסלקת מעו"ף יש נכסים והתחייבויות בגין כל אחד מהחוזים העתידיים והאופציות הנסלקים במסלקת מעו"ף (ראה גם ביאור 2(א) לעיל). סכום הנכסים מבטא את השווי ההוגן של סך ההתחייבויות חברי מסלקת מעו"ף כלפי מסלקת מעו"ף. סכום ההתחייבויות מבטא את השווי ההוגן של סך ההתחייבויות של מסלקת מעו"ף כלפי חברי מסלקת מעו"ף.

סכום הנכסים וסכום ההתחייבויות כאמור חושבו, לאחר קיזוז השווי ההוגן של סך ההתחייבויות של חבר מסלקת מעו"ף כלפי מסלקת מעו"ף, כנגד השווי ההוגן של סך ההתחייבויות של מסלקת מעו"ף כלפי אותו חבר, הנובעות מהפוזיציות הפתוחות של אותו חבר לאותו מועד פקיעה.

סכום הנכסים וסכום ההתחייבויות כאמור אינם כוללים קיזוז כאמור הנובע מהפוזיציות הפתוחות של אותו החבר למועדי פקיעה שונים. לעניין השווי ההוגן של הנכסים וההתחייבויות, הנובעים מהפוזיציות הפתוחות של כל חברי מסלקת מעו"ף, המביא בחשבון גם קיזוז של החיובים והזיכויים של חבר הנובעים מהפוזיציות הפתוחות שלו למועדי פקיעה שונים, ראה ביאור 8 להלן.

ב. מועד הפקיעה האחרון של נגזרים שהוצאו על ידי מסלקת מעו"ף עד לתאריך הדיווח, הינו באופציות עד יוני 2026 (בעיקר ינואר ופברואר 2026). לעניין פירוט מועדי הפירעון של הנגזרים ראה ביאור 4(ב) לעיל.

ג. בנוגע לקרן הסיכונים של מסלקת מעו"ף ולבטוחות בגינה ובנוגע לביטחונות בגין עסקאות בנגזרים המבוצעות על ידי חברי מסלקת מעו"ף או באחריותם - ראה ביאור 4(ב) לעיל.

ביאור 8 - מכשירים פיננסיים

א. יתרות של מכשירים פיננסיים לפי קטגוריות:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
נכסים פיננסיים: (*)		
נכסים פיננסיים שנמדדים בעלות מופחתת:		
438,288	370,974	מזומנים ושווי מזומנים
19,316	15,979	לקוחות וחיובים
נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד:		
783,916	775,286	נכסים הנובעים מפעילות סליקה - חייבים בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים
93,120	123,230	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד (**)
1,334,640	1,285,469	
מוצג בדוח על המצב הכספי במסגרת:		
1,334,640	1,285,469	נכסים שוטפים
התחייבויות פיננסיות:		
התחייבויות פיננסיות בעלות מופחתת:		
99,924	90,513	הלוואה מתאגיד בנקאי (***)
8,389	36,209	ספקים וזכאים אחרים
18,229	10,332	התחייבויות חכירה
התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח והפסד:		
783,916	775,286	התחייבויות הנובעות מפעילות סליקה - זכאים בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים
910,458	912,340	
מוצג בדוח על המצב הכספי במסגרת:		
850,795	863,883	התחייבויות שוטפות
59,663	48,457	התחייבויות לא שוטפות
910,458	912,340	

(*) הערך הפנקסי של הנכסים הפיננסיים המוצגים לעיל מייצג את החשיפה המרבית של הקבוצה לסיכון אשראי מנכסים פיננסיים למועד הדוח על המצב הכספי.

(**) הרכב תיק ההשקעות כולל מלוות ואג"ח של ממשלת ישראל, ראה ביאור 4(ד) (2) לעיל.

(***) נכון ליום 31 בדצמבר 2025, החברה עמדה בכל אמות המידה הפיננסיות הנדרשות. לפירוט ראו ביאור 13 בלהלן.

ביאור 8 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ב. שווי הוגן של מכשירים פיננסיים:

(1) המכשירים הפיננסיים של הקבוצה כוללים בעיקר מזומנים ושווי מזומנים, נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רוח והפסד, לקוחות, חייבים ויתרות חובה, ספקים ונותני שרות, זכאים ויתרות זכות, הלוואה מתאגיד בנקאי, התחייבויות חכירה ונכסים והתחייבויות בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים.

היתרות בדוח על המצב הכספי לימים 31 בדצמבר 2025 ו- 2024 של מכשירים פיננסיים של הקבוצה, למעט התחייבות חכירה, מהוות קירוב לשווים ההוגן. בהתאם לתקינה החשבונאית לא נדרש חישוב שווי הוגן להתחייבות חכירה.

(2) מכשירים פיננסיים המוצגים בדוח על המצב הכספי בשווי הוגן:

השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים הנמדדים בדוח על המצב הכספי על פי שווים ההוגן, מסווג בהתאם למדרג הבא:

רמה 1: השווי ההוגן מבוסס על מחירים מצוטטים (ללא התאמות) בשווקים פעילים לנכסים והתחייבויות פיננסיים זהים.

רמה 2: השווי ההוגן מבוסס על נתונים שאינם מחירים מצוטטים הכלולים ברמה 1, אשר נצפים מהשוק בצורה ישירה (קרי, מחירים) או עקיפה (נתונים הנגזרים ממחירים), לגבי נכסים והתחייבויות פיננסיים.

רמה 3: השווי ההוגן מבוסס על נתונים (הנחות) שאינם מבוססים על נתוני שוק נצפים.

הסיווג לעיל נקבע בהתאם לרמה הנמוכה ביותר בה מסווג נתון (הנחה), שהוא משמעותי להערכת השווי של המכשיר בכללותו.

ביאור 8 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ב. שווי הוגן של מכשירים פיננסיים: (המשך)

(2) מכשירים פיננסיים המוצגים בדוח על המצב הכספי בשווי הוגן: (המשך)

להלן פירוט של מכשיריה הפיננסיים של הקבוצה הנמדדים בשווי הוגן, על פי רמות:

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד	חייבים וזכאים בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
יתרה ליום 31 בדצמבר 2025		
123,230	49,131	רמה 1
-	794,419	רמה 2
123,230	843,550	
-	(68,264)	קיזוז בין מכשירים ברמה 1 למכשירים ברמה 2, בפוזיציה של אותו חבר לאותו מועד פקיעה (*)
123,230	775,286	סה"כ יתרה בדוח על המצב הכספי
יתרה ליום 31 בדצמבר 2024		
93,120	41,982	רמה 1
-	752,298	רמה 2
93,120	794,280	
-	(10,364)	קיזוז בין מכשירים ברמה 1 למכשירים ברמה 2, בפוזיציה של אותו חבר לאותו מועד פקיעה (*)
93,120	783,916	סה"כ יתרה בדוח על המצב הכספי
(*) ראה ביאור 7א לעיל		

(*) ראה ביאור 7א לעיל

ההנחות ששימשו בקביעת השווי ההוגן של חייבים וזכאים בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים שנמדדו ברמה 2:

השווי ההוגן של פוזיציות פתוחות בנגזרים מסוג אופציות נאמד תוך יישום מודל PCP (Put-Call Parity) ובמידה ולא ניתן לקבוע על פיו, השווי ההוגן יקבע על פי מודל בלק ושוולס, כאשר הפרמטרים אשר ישמשו ביישום המודל הינם כלהלן: מחיר נכס הבסיס, מכפיל נכס הבסיס, שער קובע לאופציית Put או Call, מחיר מימוש, זמן לפקיעה, שיעור ריבית שקלית חסרת הסיכון, שיעור ריבית מט"ח חסרת סיכון (במקרה של אופציות על שער מט"ח) וסטיית התקן של תשואת נכס הבסיס.

שימוש בהנחות שונות עשוי לשנות את ערכי השווי ההוגן אך לא תהיה השפעה על הרווח והפסד שכן הפוזיציות הפתוחות בצד הנכסים והפוזיציות הפתוחות בצד ההתחייבויות זהות, כאמור בביאור 2'ב(2) לעיל.

ביאור 8 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ג. קיזוז נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות:

נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות מוצגים בדוח על המצב הכספי בסכום נטו רק כאשר קיימת זכות משפטית ניתנת לאכיפה לקיזוז וכן קיימת כוונה לסלק את הנכס וההתחייבות על בסיס נטו, או, לממש את הנכס ולסלק את ההתחייבות בו זמנית.

נכסים והתחייבויות בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים המוצגים בדוח על המצב הכספי חושבו, לאחר קיזוז השווי ההוגן של סך ההתחייבויות של חבר מסלקת מעו"ף כלפי מסלקת מעו"ף, כנגד השווי ההוגן של סך ההתחייבויות של מסלקת מעו"ף כלפי אותו חבר, הנובעות מהפוזיציות הפתוחות של אותו חבר לאותו מועד פקיעה.

סכומים אלו אינם כוללים קיזוז כאמור הנובע מהפוזיציות הפתוחות של אותו החבר למועדי פקיעה שונים.

להלן מידע בדבר נכסים והתחייבויות פיננסיות בני קיזוז בחלוקה לפי מכשירים:

סוג המכשיר	סכומי ברוטו (לפני קיזוז) של נכסים / התחייבויות בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים	סכומים שקוזזו בדוח על המצב הכספי	נכסים / התחייבויות בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים, נטו בדוח על המצב הכספי
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
יתרה ליום 31 בדצמבר 2025			
אופציות וחוזים עתידיים	1,346,397	571,111	775,286
יתרה ליום 31 בדצמבר 2024			
אופציות וחוזים עתידיים	1,131,559	347,643	783,916

ביאור 8 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ג. קיזוז נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות: (המשך)

להלן מידע בדבר נכסים והתחייבויות פיננסיות בני קיזוז בחלוקה לפי צד נגדי לעסקה:

נכסים פיננסיים בני קיזוז בחלוקה לפי צד נגדי לעסקה:

נכסים בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים, נטו בדוח על המצב הכספי	סכומים שיקוזזו במקרה של כשל (*)	סכומי הבטחות (**)	סה"כ נטו	צד נגדי לעסקה
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
ליום 31 בדצמבר 2025				
97,941	67,854	30,087	-	חבר א'
582,426	7,260	575,166	-	חבר ב'
94,919	13,975	80,944	-	חברים אחרים
775,286	89,089	686,197	-	
ליום 31 בדצמבר 2024				
720,083	125	719,958	-	חבר ב'
36,326	5,751	30,575	-	חבר ו'
27,507	26,612	895	-	חברים אחרים
783,916	32,488	751,428	-	

(*) סגירת הפוזיציות הפתוחות במקרה של כשל תתבצע באופן שתצמצם את ההפסדים של לקוחות הקצה ככל שניתן, וזאת מבלי להגדיל את חשיפת מסלקת מעו"ף.

(**) סכומי הביטחות (Margin) מוצגים בסכום שאינו עולה על יתרת הנכסים בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים, לאחר מלוא הקיזוזים במקרה של. דרישת הביטחות השוטפים גבוהה מזו המוצגת בטבלה ומסתכמת נכון ליום 31 בדצמבר 2025 לסך של כ- 3,871 מיליון ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2024 לסך של כ-3,002 מיליון ש"ח).

ביאור 8 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ג. קיזוז נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות: (המשך)

התחייבויות פיננסיות בנות קיזוז בחלוקה לפי צד נגדי לעסקה:

סה"כ נטו	סכומים שיקוזזו במקרה של כשל	התחייבויות בגין פוזיציות פתוחות בנגזרים, נטו בדוח על המצב הכספי	צד נגדי לעסקה
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
ליום 31 בדצמבר 2025			
80,333	10,949	91,282	חבר ו'
604,929	1,853	606,782	חבר ח'
935	76,287	77,222	חברים אחרים
686,197	89,089	775,286	
ליום 31 בדצמבר 2024			
415,003	2,040	417,043	חבר ח'
172,644	19,867	192,511	חבר ג'
163,781	10,581	174,362	חברים אחרים
751,428	32,488	783,916	

ביאור 8 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ד. סיכומי ריבית:

לקבוצה עודפי מזומנים המופקדים בפקדונות בנקאיים והשקעות במכשירים פיננסיים (איגרות חוב ממשלתיות) בריבית משתנה ולכן קיימת חשיפה תזרימית לשינויים בריבית.

הטבלה להלן מפרטת את השפעת השינוי בריבית על פקדונות והשקעות במכשירים פיננסיים (לפני השפעת המס) בשיעורים של $\pm 0.5\%$, $\pm 1\%$:

יתרה ליום 31 בדצמבר 2024			יתרה ליום 31 בדצמבר 2025		
שינוי של $\pm 1\%$	שינוי של $\pm 0.5\%$	סך מכשירים נושאי ריבית משתנה	שינוי של $\pm 1\%$	שינוי של $\pm 0.5\%$	סך מכשירים נושאי ריבית משתנה
מיליוני ש"ח					
4.2	2.1	422.6	3.5	1.8	351.1

לקבוצה השקעות במכשירים פיננסיים (איגרות חוב ממשלתיות ומק"מ) בריבית קבועה הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד, ולכן קיימת חשיפה לשינויים בשווי ההוגן כתוצאה משינויים בשיעורי הריבית.

הטבלה להלן מפרטת את השפעת השינוי בריבית על השווי ההוגן של איגרות חוב כאמור (לפני השפעת המס), בשיעורים של $\pm 0.5\%$, $\pm 1\%$:

יתרה ליום 31 בדצמבר 2024			יתרה ליום 31 בדצמבר 2025		
שינוי של $\pm 1\%$	שינוי של $\pm 0.5\%$	סך מכשירים נושאי ריבית קבועה	שינוי של $\pm 1\%$	שינוי של $\pm 0.5\%$	סך מכשירים נושאי ריבית קבועה
מיליוני ש"ח					
2.7	1.3	93	5.3	2.7	123

בנוסף, לקבוצה הלוואה מתאגיד בנקאי בריבית משתנה (ראו ביאור 13 להלן), ולכן קיימת חשיפה תזרימית לשינויים בריבית.

הטבלה להלן מפרטת את השפעת השינוי בריבית על ההלוואה הנ"ל (לפני השפעת המס) בשיעורים של $\pm 0.5\%$, $\pm 1\%$:

יתרה ליום 31 בדצמבר 2024 (*)			יתרה ליום 31 בדצמבר 2025		
שינוי של $\pm 1\%$	שינוי של $\pm 0.5\%$	סך מכשירים נושאי ריבית משתנה	שינוי של $\pm 1\%$	שינוי של $\pm 0.5\%$	סך מכשירים נושאי ריבית משתנה
מיליוני ש"ח					
1.0	0.5	100	1.0	0.5	90.5

(*) בחודש ינואר 2025, נטלה החברה הלוואה חדשה ופרעה בפרעון מוקדם הלוואה קודמת (לפרטים ראו ביאור 13).

ביאור 9 - השקעות בחברות מאוחדות

חברות מאוחדות:

א. כללי:

שם החברה	מדינת ההתאגדות	שיעור ההחזקה בזכויות ההון ובזכויות ההצבעה ליום 31 בדצמבר 2024 ו- 2025
מסלקת מעו"ף בע"מ	ישראל	100% (*)
מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ	ישראל	100%
חברה לרישומים של הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ	ישראל	100%

(*) מסלקת הבורסה מחזיקה במניה אחת מתוך 3,000,079 המניות המונפקות והנפרעות של מסלקת מעו"ף (יתר המניות מוחזקות על ידי הבורסה).

ב. להלן מידע נוסף המתייחס לעסקאות עם חברות מאוחדות:

- החלטות של הבורסה בדבר העמדת קו אשראי למסלקת הבורסה ולמסלקת מעו"ף, ראה ביאור 25 ו(1) להלן.
- מתן הלוואה למסלקת הבורסה ופירעונה בשנת 2023, ראה ביאור 25ה(3) להלן.
- שיפוי נושאי משרה ומתן פטור מאחריות לנושאי משרה בבורסה ובמסלקות, ראה ביאור 18 להלן.
- ביטוח נושאי משרה בבורסה ובמסלקות, ראה ביאור 25 ו(2) להלן.
- חלוקת דיבידנד ממסלקת הבורסה לבורסה, ראה ביאור 25ה(4) להלן.

ביאור 10 - זכויות במקרקעין

א. בשנת 2007 התקשרה החברה בהסכמים לרכישת זכויות הבעלות, החזקה והשימוש בזכויות החכירה במקרקעין לשם הקמת בנין חדש לבורסה.

בשנת 2010 החברה חתמה עם עיריית תל-אביב על חוזה חכירה לשטח תת קרקעי לתקופה של 49 שנים ואופציה להארכה ב-49 שנים נוספות ושילמה דמי חכירה בסך 2.3 מיליון ש"ח, בהתאם להערכה שמאית. החברה עברה למשכנה החדש בחודש יולי 2014.

בחודש דצמבר 2023, כתנאי לקבלת הלוואה מתאגיד בנקאי התחייבה החברה לא לשעבד או למשכן, בכל צורה שהיא ולכל מטרה שהיא וכן לא למכור, לא להעביר ולא לעשות עסקה כלשהי בזכויות החברה במקרקעין המשמשים למשרדי הבורסה והידועים כגוש 6920 חלקה 74 וחלקה 71 בתל-אביב יפו. התחייבות זו הינה למעט עסקאות שכירות ביחס לשטחים פנויים בנכס מקרקעין. בחודש ינואר 2025, החברה פרעה בפירעון מוקדם את ההלוואה המפורטת לעיל וקיבלה הלוואה מתאגיד בנקאי אחר, במסגרתה התחייבה החברה את אותה ההתחייבות. לפרטים נוספים, ראו ביאור 13 להלן.

ב. ההרכב:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
19,510	19,510	מקרקעין בבעלות כלול כחלק מרכוש קבוע
37,017	36,780	מקרקעין בחכירה מהוונת כלול כחלק מקרקע בחכירה (זכויות החכירה לתקופות שונות המסתיימות בשנים 2107 - 3003)
56,527	56,290	

הזכויות במקרקעין נרשמו על שם הבורסה בלשכת רישום המקרקעין.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ביאור 11 - רכוש קבוע

א. ההרכב והתנועה:

(1) רכוש קבוע:

קרקע ומבנה (*)	מכשבים וציוד נלווה	ציוד ומערכות	ריהוט	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
246,612	104,597	49,761	7,344	408,314
1,490	31,628	1,798	6	34,922
-	(14,003)	(745)	-	(14,748)
248,102	122,222	50,814	7,350	428,488
245,705	103,764	49,737	7,333	406,539
907	15,006	40	11	15,964
-	(14,173)	(16)	-	(14,189)
246,612	104,597	49,761	7,344	408,314
48,645	70,202	31,569	3,625	154,041
4,665	11,369	3,180	203	19,417
-	(13,345)	(435)	-	(13,780)
53,310	68,226	34,314	3,828	159,678
43,999	74,178	28,442	3,423	150,042
4,646	10,056	3,143	202	18,047
-	(14,032)	(16)	-	(14,048)
48,645	70,202	31,569	3,625	154,041
194,792	53,996	16,500	3,522	268,810
197,967	34,395	18,192	3,719	254,273

עלות:

ליום 1 בינואר 2025

רכישות השנה

גרועות השנה

ליום 31 בדצמבר 2025

עלות:

ליום 1 בינואר 2024

רכישות השנה

גרועות השנה

ליום 31 בדצמבר 2024

פחת שנצבר:

ליום 1 בינואר 2025

פחת השנה

גרועות השנה

ליום 31 בדצמבר 2025

פחת שנצבר:

ליום 1 בינואר 2024

פחת השנה

גרועות השנה

ליום 31 בדצמבר 2024

עלות מופחתת:

ליום 31 בדצמבר 2025

ליום 31 בדצמבר 2024

(*) למידע בדבר זכויות במקרקעין - ראה ביאור 10 לעיל.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ביאור 11 - רכוש קבוע (המשך)

א. ההרכב והתנועה: (המשך)

(2) נכסי זכות שימוש:

קרקע בחכירה	מתקן גיבוי (*)	קווי תקשורת	כלי רכב	סה"כ	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
עלות:					
39,522	20,982	16,495	1,251	78,250	ליום 1 בינואר 2025
-	166	350	13	529	תוספות
39,522	21,148	16,845	1,264	78,779	ליום 31 בדצמבר 2025
עלות:					
39,522	20,723	12,001	1,409	73,655	ליום 1 בינואר 2024
-	259	14,988	215	15,462	תוספות
-	-	(10,494)	(373)	(10,867)	גרועות
39,522	20,982	16,495	1,251	78,250	ליום 31 בדצמבר 2024
פחת שנצבר:					
2,505	14,978	5,415	675	23,573	ליום 1 בינואר 2025
237	2,705	5,566	406	8,914	הוצאות פחת
2,742	17,683	10,981	1,081	32,487	ליום 31 בדצמבר 2025
פחת שנצבר:					
2,267	12,357	7,838	546	23,008	ליום 1 בינואר 2024
238	2,621	5,566	502	8,927	הוצאות פחת
-	-	(7,989)	(373)	(8,362)	גרועות
2,505	14,978	5,415	675	23,573	ליום 31 בדצמבר 2024
36,780	3,465	5,864	183	46,292	עלות מופחתת ליום 31 בדצמבר 2025
37,017	6,004	11,080	576	54,677	עלות מופחתת ליום 31 בדצמבר 2024

(*) ראו גם סעיף ב(3) להלן.

ביאור 11 - רכוש קבוע (המשך)

א. ההרכב והתנועה: (המשך)

(3) הצגה בדוח על המצב הכספי:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
		רכוש קבוע, נטו:
254,273	268,810	רכוש קבוע
54,677	46,292	נכסי זכות שימוש
308,950	315,102	

ב. פרטים נוספים על נכסי זכות שימוש והתחייבות חכירה:

(1) סכומים שהוכרו ברווח והפסד:

ליום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
8,753	8,927	8,914
373	1,066	696
-	110	-
41	43	44

הוצאות פחת בגין נכסי זכות שימוש

הוצאות ריבית בגין התחייבויות חכירה

הוצאות המתייחסות לחכירות לטווח קצר

הוצאות המתייחסות לחכירות של נכסים בעלי ערך נמוך

ביאור 11 - רכוש קבוע (המשך)

ב. פרטים נוספים על נכסי זכות שימוש והתחייבות חכירה: (המשך)

(2) שינויים בהתחייבויות הנובעות מפעילות מימון (התחייבות חכירה):

אלפי ש"ח	
13,749	יתרה ליום 1 בינואר 2024
(9,472)	תזרימי מזומנים מפעילות מימון
13,952	תוספות נטו
18,229	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024
18,229	יתרה ליום 1 בינואר 2025
(9,122)	תזרימי מזומנים מפעילות מימון
1,225	תוספות נטו
10,332	יתרה ליום 31 בדצמבר 2025

לעניין מועדי הפירעון החזויים בגין התחייבות חכירה ראה ביאור 4ב לעיל.

(3) הסכם שכירות מתקן גיבוי:

בעקבות סיום ההסכם לשכירות מתקן הגיבוי הקיים בחודש מרץ 2027, בחודש ינואר 2026, לאחר תאריך הדיווח, התקשרה החברה בהסכם לשירותי אירוח למערכות הבורסה במתחם ייעודי לתקופה של 10 שנים ממועד המסירה עם שתי אופציות להארכת התקופה, כל אחת מהן ב- 5 שנים נוספות. המתחם האמור נועד לשמש כאתר גיבוי למערכות הבורסה ולהחליף את אתר הגיבוי הקיים. במסגרת ההסכם האמור ינתנו בנוסף לשירותי האירוח, שירותים נוספים הכוללים, בין היתר, הקצאת חשמל ותקשורת, בקרת אקלים, שירותי אבטחה, עמדות עבודה ושטחים תפעוליים. דמי השכירות השנתיים הם בגובה של כ- 2.7 מיליון ש"ח, צמודים למדד המחירים לצרכן.

ג. הסדרי החכרה תפעולית:

(1) כללי:

בחודש אפריל 2021 התקשרה החברה בהסכם עם מדינה זרה ("השוכר"), להשכרת קומה אחת בבניין למטרת משרדי השגרירות של המדינה הזרה ("הסכם השכירות"). תקופת השכירות הראשונה נקבעה על שלוש שנים החל מיום 18 באפריל 2021 עם אופציה להארכת השכירות לשנתיים נוספות ("האופציה"). לאחר 24 חודשי שכירות, נתונה לשוכר האפשרות להביא את הסכם השכירות לידי סיום בהתראה של 6 חודשים מראש. בחודש באוגוסט 2023 הודיע השוכר לחברה שאין כוונתו לממש את האופציה, ובהתאם הסכם השכירות הסתיים ביום 30 באפריל 2024.

(2) סכומים שהוכרו ברווח והפסד:

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
1,331	401	-

הכנסות מחכירה תפעולית

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ביאור 12 - נכסים בלתי מוחשיים

ההרכב והתנועה:

תוכנה, רישיונות ופיתוח מהוון	מוניטין	סה"כ	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
עלות:			
372,643	492	373,135	ליום 1 בינואר 2025
15,882	-	15,882	רכישות
21,343	-	21,343	היוון הוצאות שכר בגין פעילות פיתוח תוכנה לשימוש פנימי
(323)	-	(323)	גריעות השנה
409,545	492	410,037	ליום 31 בדצמבר 2025
עלות:			
351,961	492	352,453	ליום 1 בינואר 2024
20,380	-	20,380	רכישות
18,813	-	18,813	היוון הוצאות בגין פעילות פיתוח תוכנה לשימוש פנימי
(18,511)	-	(18,511)	גריעות השנה
372,643	492	373,135	ליום 31 בדצמבר 2024
הפחתה שנצברה:			
209,627	-	209,627	ליום 1 בינואר 2025
32,171	-	32,171	הפחתה
(292)	-	(292)	גריעות השנה
241,506	-	241,506	ליום 31 בדצמבר 2025
הפחתה שנצברה:			
199,136	-	199,136	ליום 1 בינואר 2024
29,002	-	29,002	הפחתה
(18,511)	-	(18,511)	גריעות השנה
209,627	-	209,627	ליום 31 בדצמבר 2024
עלות מופחתת:			
168,039	492	168,531	ליום 31 בדצמבר 2025
163,016	492	163,508	ליום 31 בדצמבר 2024

ביאור 13 - הלוואה מתאגיד בנקאי

א. הרכב (*):

ש"ח אלפי	ש"ח אלפי	ש"ח אלפי	ש"ח אלפי
2024	2024	2025	2025
ליום 31 בדצמבר	שנתית ליום 31 בדצמבר	ליום 31 בדצמבר	שנתית ליום 31 בדצמבר
49,953	6.50%	43,569	5.95%
49,971	6.50%	46,944	5.95%
99,924		90,513	

התחייבויות שוטפות

חלויות שוטפות של הלוואה מתאגיד בנקאי

התחייבויות לא שוטפות

הלוואה מתאגיד בנקאי

סה"כ הלוואה מתאגיד בנקאי

(*) בדבר החשיפה של הקבוצה לסיכוני ריבית, מטבע חוץ ונזילות, ראו ביאור 8 לעיל בדבר מכשירים פיננסיים.

ב. מידע נוסף:

(1) הלוואה שנת 2023:

ביום 28 בדצמבר 2023 התקשרה החברה בהסכם לקבלת הלוואה מתאגיד בנקאי בסך של 150 מיליון ש"ח ("ההלוואה הנפרעת"), נושאת ריבית שנתית בשיעור של פריים בתוספת מרווח של 0.5%, לפירעון ב- 36 תשלומי קרן שווים בסוף כל חודש החל מינואר 2024 ועד וכולל דצמבר 2026 ("הסכם ההלוואה"). הריבית בגין ההלוואה הנפרעת שולמה בד בבד עם תשלומי הקרן כאמור לעיל. החברה התחייבה כלפי התאגיד הבנקאי בהתחייבויות מקובלות בהסכמים מסוג הסכם ההלוואה.

במסגרת התחייבויותיה של החברה לתאגיד הבנקאי התחייבה החברה כלפי התאגיד הבנקאי שלא לשעבד או למשכן, בכל צורה שהיא ולכל מטרה שהיא וכן לא למכור, לא להעביר ולא לעשות עסקה כלשהי בזכויות החברה במקרקעין המשמשים למשרדי הבורסה, כמפורט בביאור 10 לעיל. בחודש ינואר 2025, יתרת ההלוואה הנפרעת בסך של כ- 100 מיליון ש"ח נפרעה בפירעון מוקדם, ראו גם סעיף (2) להלן.

ביאור 13 - הלוואה מתאגיד בנקאי (המשך)

ב. מידע נוסף: (המשך)

(2) הלוואה שנת 2025:

ביום 9 בינואר 2025, ובמקביל לעסקה לרכישה עצמית של מניות החברה (ראו ביאור 19ד(3) להלן), התקשרה החברה בהסכם לקבלת הלוואה מתאגיד בנקאי אחר ("התאגיד הבנקאי") בסך של 130 מיליון ש"ח ("ההלוואה החדשה"). ההלוואה החדשה שימשה את החברה לפרוע בפירעון מוקדם את ההלוואה הנפרעת במלואה (כמפורט בסעיף (1) לעיל) ואשר יתרתה למועד הפירעון (קרן וריבית) עמדה על סך של כ-100 מיליון ש"ח. ההלוואה החדשה נושאת ריבית שנתית בשיעור של פריים בתוספת מרווח בשיעור של 0.2% ועומדת לפירעון ב-36 תשלומי קרן חודשיים שווים בסוף כל חודש החל מפברואר 2025 ועד וכולל ינואר 2028. הריבית בגין ההלוואה החדשה משולמת בד בבד עם תשלומי הקרן כאמור לעיל. החברה התחייבה כלפי התאגיד הבנקאי בהתחייבויות מקובלות בהסכמים מסוג הסכם ההלוואה.

ההלוואה החדשה כוללת התחייבויות בעלות מאפיינים דומים לאלה שנקבעו במסגרת ההלוואה הנפרעת, ובכלל זה התחייבות להימנע משעבוד בניין הבורסה וכן לא למכור, לא להעביר ולא לעשות עסקה כלשהי בזכויות החברה במקרקעין המשמשים למשרדי הבורסה, כמפורט בביאור 10 לעיל, והתחייבות לעמידה באמות מידה פיננסיות המחושבות ביחס לנתוני החברה (סולו).

בנוסף, קיבלה החברה מסגרת אשראי מהתאגיד הבנקאי בסך של 120 מיליון ש"ח לתקופה של שנה ("מסגרת האשראי"). בגין מסגרת האשראי, שילמה החברה עמלת הקצאה ("אי ניצול") בסך השווה ל-0.33% מגובה האשראי הבלתי מנוצל כאמור. במקרה של ניצול מסגרת האשראי, סכומי האשראי יישאו ריבית בשיעור זהה לשל ריבית ההלוואה החדשה. התחייבויות החברה כלפי התאגיד הבנקאי בגין ההלוואה החדשה יחולו גם ביחס למסגרת האשראי. בחודש ינואר 2026, לאחר תאריך הדיווח, חודשה מסגרת אשראי לתקופה של שנה נוספת כאשר תנאי מסגרת האשראי לא השתנו, למעט הקטנת שיעור עמלת אי ניצול מסגרת האשראי ל-0.30% לשנה. נכון לתאריך פרסום דוחות אלה, החברה לא ניצלה את מסגרת האשראי.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, עמדה החברה בכל אמות המידה הפיננסיות אליהן התחייבה במסגרת הסכם ההלוואה החדשה כמפורט להלן:

אמת המידה הפיננסית	תיאור אמת המידה הפיננסית	היחס הנדרש	היחס בפועל ליום 31 בדצמבר 2025
יחס הון למאזן	החברה התחייבה לשמור על יחס מינימלי בין ההון שלה לסך נכסיה ^(*)	45% (מינימאלי)	65%
יחס כיסוי החוב	החברה התחייבה לשמור על יחס מקסימלי בין יתרת ההתחייבויות שלה כלפי בנקים, מוסדות פיננסיים בעלי אגרות חוב ומלווים אחרים, לרבות חוב לבעלי מניות/צדדים קשורים שאינו חוב מונחת ברווח התפעולי לשרות החוב ^(**)	2.5 (מקסימאלי)	0.5
יחס שרות החוב	החברה התחייבה לשמור על יחס מינימלי בין הרווח התפעולי לשרות החוב ^(**) בתוספת יתרת מזומנים ושווי מזומנים ונכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד (מק"מ ואג"ח ממשלתי), בשרות החוב (חלויות שוטפות של ההלוואה לרבות הוצאות מימון לשלם בהתאם ללוח הסילוקין של ההלוואה).	1.25 (מינימאלי)	6.6

(*) בהתבסס על דוחותיה סולו במועד הבדיקה.

(**) בהתבסס על דוחותיה סולו במועד הבדיקה. הרווח התפעולי לשרות החוב - רווח לפני מימון, נטו ומיסים בתוספת הוצאות פחת והפחתות ב-12 החודשים האחרונים.

ג. לעניין ניהול סיכון מזילות, ראה ביאור 4ב לעיל.

ביאור 14 - הטבות לעובדים

א. הסכם קיבוצי:

ביום 28 במרס, 2024 התקשרה הבורסה מצד אחד והסתדרות העובדים הכללית החדשה ו- ועד עובדי החברה, מצד שני, בהסכם קיבוצי מיוחד לשנים 2024-2028 (להלן: "ההסכם הקיבוצי החדש").

ההסכם הקיבוצי החדש, בדומה להסכמים הקיבוציים הקודמים, כולל הוראות שונות ביחס לתנאי העסקה של העובדים בחברה וביניהן הוראות המסדירות שעות עבודה ותנאי שכר וכן הטבות ותנאים נלווים לעובדים (כגון: מענקים שנתיים, תוספות שכר, תנאים סוציאליים ונלווים כגון ביטוח פנסיוני, פיצויי פיטורין, קרן השתלמות, חופשות, דמי מחלה, הבראה, הוצאות נסיעה/רכב חברה/ליסינג, הלוואות עובדים, הוצאות רווחה וכדומה).

עיקרי השינויים בהסכם הקיבוצי החדש ביחס להסכמים קיבוציים קודמים כוללים שינוי שיטת חישוב שעות עבודה נוספות; קביעת הסדרים להעסקת עובדים חיצוניים; עדכון תוספת שכר כך שהחל מההסכם הקיבוצי החדש ואילך תוספת השכר השנתית לעובדים תהא בשיעור של 3% מהשכר הכולל וביטול ההצמדה למדד(*), קביעת מנגנון והוראות ביחס לתשלום מענק שנתי בשיעור של 12% מהרווח השנתי (לפני מס) כפי שידווח בדוח רווח והפסד של החברה בנטרול רווחים או הפסדים חריגים, אשר לא יעלה על תקרה כפי שנקבעה בהסכם וישולם בכפוף לעמידה ביעד רווח מינימאלי; החלת סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים על כל עובד שיתקבל לבורסה מיום חתימת ההסכם ואילך.

עם חתימת ההסכם הקיבוצי החדש הסתיים סכסוך העבודה שהוכרז ביום 6 בנובמבר, 2022. ההסכם הקיבוצי החדש ממצה את תביעות נציגות העובדים לרבות כל דרישה כלכלית עד למועד סיום ההסכם, וכולל התחייבות מצד נציגות העובדים לשקט תעשייתי לכל תקופת ההסכם ואילו הבורסה התחייבה מצידה להימנע משינויים חד צדדיים בזכויות מוקנות ובתנאי עבודה.

ביום 5 בינואר 2025, חתמו הבורסה ונציגות העובדים על הסכם קיבוצי נוסף בעניין מעבר הבורסה למסחר בימים שני עד שישי, ובו הסדרת עבודת העובדים בשבוע המסחר החדש. ההסכם נרשם כהסכם קיבוצי על ידי רשם ההסכמים הקיבוציים.

(*) זאת לעומת תוספת שכר בשיעור של 3.5% מהשכר או בשיעור עליית מדד המחירים לצרכן בתוספת שיעור של 1.5%, לפי הגבוה מבין השניים, על-פי הסכמים קיבוציים קודמים.

ב. ההרכב:

ליום 31 בדצמבר

2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח

הטבות לאחר סיום העסקה במסגרת תכניות להטבה מוגדרת

(ראה סעיף ב(1) להלן):

7,856	10,006	התחייבות בגין פיצויי פרישה ופיטורין
-------	--------	-------------------------------------

הטבות עובדים אחרות לטווח ארוך (ראה סעיף ד להלן):

16,485	17,339	הטבות בגין חופשה שלא נוצלה
1,269	1,339	הטבות בגין מענק ותק

הטבות עובדים לטווח קצר (ראה סעיף ה להלן)

30,541	35,384
56,151	64,068

הצגה בדוח על המצב הכספי:

התחייבויות בגין הטבות עובדים:

47,026	52,723	שוטף
9,125	11,345	לא שוטף
56,151	64,068	

ביאור 14 - הטבות לעובדים (המשך)

ג. הטבות לאחר סיום העסקה:

הסכומים בדוח זה הנוגעים לעובדים, מתבססים על הוראות ההסכמים הקיבוציים כאמור בסעיף א לעיל.

(1) תכניות להטבה מוגדרת:

(א) כללי:

התחייבות בגין פיצויי פרישה ופיטורין:

דיני העבודה וחוק פיצויי פיטורין בישראל מחייבים את החברה לשלם פיצויים לעובדים בעת פיטוריהם או פרישתם (לרבות עובדים העוזבים את מקום העבודה תחת נסיבות ספציפיות אחרות). חישוב ההתחייבות בשל סיום יחסי עובד-מעביד מתבצע על פי הסכם קיבוצי "מיוחד" או על פי חוזה אישי בתוקף ומבוסס על המשכורת האחרונה של העובד וכן בהתחשב במספר שנות העבודה שלו, אלא אם כן חל על העובד סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים.

המחויבות האמורה חושבה תוך שימוש בהערכה אקטוארית. ההערכה האקטוארית בוצעה על ידי אקטואר מוסמך. הערך הנוכחי של המחויבות להטבה מוגדרת והעלויות המתייחסות של שירות שוטף, נמדדו תוך שימוש בשיטת יחידת הזכאות החזויה.

(ב) ההנחות האקטואריות העיקריות בגין פיצויי פרישה ופיטורין:

ליום 31 בדצמבר

2024	2025	
%	%	
5.42	4.83	שיעור היות נומינלי (*)
שיעורי העלאות משכורות חזויים:		
3	2.91	עובדים (נומינלי)
2	-	מנהלים (ריאלי)
2.37	2.04	שיעורי אינפלציה חזויים
שיעורי תחלופה ועזיבה:		
0.1	0.8	עובדים - פיצויים
2.5	3	עובדים - חופשה ומענק וותק
-	-	מנהלים
100	100	שיעור הפיצויים בהתפטרות

(*) שיעור ההיות מבוסס על תשואת אג"ח קונצרניות לטווח ההתחייבות.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ביאור 14 - הטבות לעובדים (המשך)

ג. הטבות לאחר סיום העסקה: (המשך)

(1) תכניות להטבה מוגדרת: (המשך)

(ג) ניתוחי רגישות להנחות אקטואריות עיקריות:

ניתוחי הרגישות שלהלן על המחויבות להטבה מוגדרת נקבעו בהתבסס על שינויים אפשריים באופן סביר בהנחות האקטואריות לתום תקופת הדיווח, לפני מס. ניתוח הרגישות אינו מתחשב בתלות הדדית כלשהי הקיימת בין ההנחות:

ליום 31 בדצמבר		ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	2024	2025	
קיטון באחוז אחד		גידול באחוז אחד		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
4,646	4,452	(3,423)	(3,278)	שיעור היוון
(3,501)	(3,330)	4,557	4,388	שיעור העלאות שכר עתידיות

(ד) התנועה בערך הנוכחי של המחויבות בגין תכנית הטבה מוגדרת:

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
82,838	84,747	90,184	יתרת פתיחה
2,959	2,920	2,426	עלות שירות שוטף
4,522	4,965	4,278	עלות ריבית
(6,169)	(4,519)	(18,697)	הטבות ששולמו בגין פיצויים
הפסדים (רווחים) אקטואריים בגין מדידות מחדש:			
(1,380)	(274)	2,466	הנובעים משינויים בהנחות פיננסיות
1,977	2,359	213	הנובעים מניסיון העבר
-	(14)	-	הנובעים משינויים בהנחות דמוגרפיות
84,747	90,184	80,870	יתרת סגירה

ביאור 14 - הטבות לעובדים (המשך)

ג. הטבות לאחר סיום העסקה: (המשך)

(1) תכניות להטבה מוגדרת: (המשך)

(ה) התנועה בשווי ההוגן של נכסי תכנית:

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
77,577	76,540	82,328	יתרת פתיחה
2,663	2,616	2,260	הכנסות ריבית בגין נכסי תכנית
(4)	3,976	1,587	רווחים (הפסדים) אקטואריים בגין מדידות מחדש של התשואה על נכסי התוכנית
3,600	3,841	3,386	הפקדות על ידי המעסיק
(7,296)	(4,645)	(18,697)	הטבות ששולמו
76,540	82,328	70,864	יתרת סגירה

(ו) התאמת הערך הנוכחי של המחויבות בגין תכנית להטבה המוגדרת והשווי ההוגן של נכסי התוכנית לנכסים והתחייבויות שהוכרו בדוח על המצב הכספי:

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
84,747	90,184	80,870	ערך נוכחי של מחויבויות ממומנות
(76,540)	(82,328)	(70,864)	שווי הוגן של נכסי התוכנית
8,207	7,856	10,006	התחייבות נטו הנובעת ממחויבות להטבה מוגדרת

ביאור 14 - הטבות לעובדים (המשך)

ג. הטבות לאחר סיום העסקה: (המשך)

(1) תכניות להטבה מוגדרת: (המשך)

(ז) התחייבויות לזמן ארוך בגין הטבות לעובדים:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
7,856	10,006	התחייבויות נטו הנובעת ממחויבות להטבה מוגדרת
1,269	1,339	הטבות בגין מענק ותק
9,125	11,345	התחייבויות לזמן ארוך בגין הטבות לעובדים

(2) תכניות להפקדה מוגדרת:

תכניות בגין פיצויי פרישה ופיטורין:

עובדי החברה העובדים על פי תנאי ההסכמים הקיבוציים המיוחדים, מבוטחים בביטוח מנהלים בקרן פנסיה או בקופת גמל אחרת. לגבי חלק מעובדים אלו נקבע בהסכם הקיבוצי ה"מיוחד" שבין החברה ונציגות העובדים משנת 2005 כי ההפרשות הפנסיוניות באות במקום פיצויי פיטורין על פי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1963. כמו כן, בהסכמים עם חלק מבעלי החוזים האישיים לרבות בהסכם עם מנכ"ל הבורסה, נקבע כי החברה תפעל על פי האישור הכללי בדבר תשלומי מעבידים לקרן פנסיה ולקופת ביטוח במקום פיצויי פיטורים, לפי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים התשכ"ג-1963, על עדכוניו. בהתאם לכך, תשלומי החברה לפיצויים עבור עובדים כאמור, באים במקום מלוא הפיצויים לעובדים אלו, וזאת רק לגבי התקופה בה חל על העובד סעיף 14. במועד הפסקת עבודת העובדים הללו נעשית התחשבות נוספת בין החברה לבין העובד בגין פיצויים, רק לגבי התקופה בה לא חל על העובד סעיף 14, במידה וקיימת תקופה כזו.

בנוגע לסכום הכולל של ההוצאות שהוכרו בדוח רווח והפסד בגין תכניות להפקדה מוגדרת, ראה ביאור 22א להלן.

ד. הטבות עובדים אחרות לטווח ארוך:

(1) חופשה:

בהתאם להסכם קיבוצי מיוחד בין החברה לנציגות העובדים, מספר ימי החופשה בשנה להם זכאי כל עובד נקבע בהתאם לוותק העובד ולגילו. בנוסף, בהתאם להסכם הקיבוצי בין החברה לנציגות העובדים, זכאים העובדים, בהתקיים תנאים מסוימים שנקבעו בהסכם, לימי חופשה נוספים אשר חלקם אינם ניתנים לצבירה. מעבר לאותה שנה בה ניתנו. כמו כן נקבעה בין היתר תקרת צבירה של ימי חופשה לעובדי החברה המועסקים על פי ההסכם הקיבוצי.

מכסת ימי החופשה של עובדי החברה המועסקים בהסכמי עבודה אישיים וכן מגבלות על צבירתם נקבעים במסגרת ההסכמים האישיים. החברה צופה כי ימי החופשה שטרם נוצלו לתום השנה בה סופק השירות המזכה בהטבה, לא ינוצלו במלואם לפני 12 חודשים מאותו מועד, ועל כן המחויבות בגינם נמדדת כהתחייבויות אחרות לטווח ארוך.

לעניין הצגת ההתחייבות בדוח על המצב הכספי, אף על פי שמחויבות זו נמדדת כהטבות לטווח ארוך, מוצגת ההתחייבות בגין חופשה בהתחייבויות השוטפות במסגרת סעיף הטבות עובדים, זאת בשל העובדה כי אין לחברה זכות בלתי מותנית לדחות את סילוק ההתחייבות לאחר 12 חודשים מתום תקופת הדיווח.

ביאור 14 - הטבות לעובדים (המשך)

ד. הטבות עובדים אחרות לטווח ארוך: (המשך)

(1) חופשה: (המשך)

הנחות אקטואריות עיקריות בגין חופשה לתום תקופת הדיווח:

ליום 31 בדצמבר

2024	2025	
%	%	
4.68	4.21	שיעורי ההיוון
		שיעורי העלאות משכורות חזויים:
3.8	3.4	עובדים (נומינלי)
2	2	מנהלים (ריאלי)

(2) מענק ותק:

עובדי החברה מקבלים מכח נוהג, מענק ותק מגולם למס הכנסה בסך של עד 8 אלפי ש"ח כלהלן: אלף ש"ח בהגיעם לוותק של 15 שנה, אלפיים ש"ח בהגיעם לוותק של 20 שנה, 3 אלפי ש"ח בהגיעם לוותק של 25 שנה וכן הלאה, כל חמש שנים לאחר מכן עד למענק מקסימלי בסך של 8 אלפי ש"ח.

ה. הטבות עובדים לזמן קצר:

הטבות עובדים לזמן קצר כוללות, בעיקר, התחייבויות לעובדים בגין שכר עבודה והטבות בגין תשלומי מענקים.

(1) מדיניות תגמול ותכנית תגמול לנושאי המשרה:

ביום 12 בינואר, 2023 אישרה האסיפה הכללית של החברה, לאחר קבלת אישורם של דירקטוריון החברה וועדת הביקורת (בשבתה כוועדת תגמול), את מדיניות התגמול המעודכנת לנושאי משרה בחברה בהתאם להוראות חוק החברות אשר הייתה בתוקף לשנים 2023 עד 2025. ביום 29 ביוני 2023, אישרה האסיפה הכללית של החברה, לאחר קבלת אישורם של דירקטוריון החברה וועדת הביקורת (בשבתה כוועדת תגמול), תיקון למדיניות התגמול, בקשר עם תנאי הכהונה של יו"ר דירקטוריון הבורסה (למידע נוסף ראה ביאור 25 ב להלן).

ביום 11 בנובמבר 2025, אישר דירקטוריון החברה, לאחר קבלת אישורה והמלצתה של ועדת הביקורת בשבתה כוועדת התגמול של החברה, מדיניות תגמול חדשה לנושאי משרה בחברה, בהתאם להוראות חוק החברות, אשר תהא בתוקף לשנים 2026 עד 2028. ביום 18 בדצמבר 2025, אישרה האסיפה הכללית של החברה את מדיניות התגמול החדשה כאמור לעיל.

ככלל, מדיניות התגמול הינה תלת שנתית וכוללת הוראות לעניין רכיבים קבועים ומשתנים, כספיים והוניים, בתגמול נושאי המשרה וליחס ביניהם, תוך קביעת פרמטרים, תנאי סף, טווחים ותקרות לרכיבי התגמול (בהתאם לביצועי החברה וביצועי נושאי המשרה).

בתקופת המדיניות, החברה תהא רשאית להעניק תגמול הוני לנושאי המשרה הכפופים למנכ"ל החברה, בהתאם לתנאים המפורטים במדיניות התגמול.

מטרותיה העיקריות של תכנית התגמול ההוני הינן:

- יצירת רובד של תגמול ארוך טווח ושימור הניצעים.
- מתן תמריץ להעלאת ערכה של החברה לטווח ארוך.
- יצירת שותפות אינטרסים בין הניצעים לבין בעלי המניות של החברה.
- הענקת תגמול תחרותי ביחס לשוק.

ביאור 14 - הטבות לעובדים (המשך)
ה. הטבות עובדים לזמן קצר: (המשך)

(2) הקצאת אופציות לנושאי משרה כפופי מנכ"ל:

לפירוט בדבר הענקת אופציות לנושאי משרה כפופי מנכ"ל ראו ביאור 16 סעיפים (1), (4) ו(5) להלן.

(3) תכנית שימור למנכ"ל:

(א) תוכנית שימור ראשונה:

ביום 1 במאי 2019 אישרה האסיפה הכללית של החברה, לאחר קבלת אישור ועדת התגמול ודירקטוריון החברה, תכנית שימור למנכ"ל החברה (להלן: תוכנית שימור ראשונה) הכוללת שלושה רכיבים כדלקמן:

(1) תוספת תשלום חודשית שתשולם בחלקה החל ממשכורת חודש יוני 2019 ובחלקה החל ממשכורת ינואר 2022.

(2) העמדת הלוואת שימור למנכ"ל בסך של 3.5 מיליון ש"ח (להלן: "ההלוואה") לתקופה של 5 שנים החל מיום 1 ביוני 2019 (להלן: "תקופת ההלוואה"). ככל שהמנכ"ל ימשיך לעבוד בחברה עד לתום תקופת ההלוואה (דהיינו, עד ליום 30 במאי 2024), תהפוך ההלוואה במלואה למענק חד פעמי למנכ"ל. במידה ויודיע המנכ"ל על התפטרותו לפני תום תקופת ההלוואה, המנכ"ל ישיב את מלוא סכום ההלוואה לחברה. במידה וסיום יחסי העבודה יסתיימו בטרם תום תקופת ההלוואה, ביוזמת הבורסה ובנסיבות רגילות, המנכ"ל יהיה זכאי להפיכת חלק יחסי מההלוואה כמענק. ההלוואה תישא ריבית רעיונית שנתית (בהתאם להוראות סעיף 3(ט) לפקודת מס הכנסה), אשר החברה תישא בעלותה, לרבות גילום המס בגינה. החברה הכירה בהוצאה על פני תקופת ההלוואה בקו ישר. ביום 30 במאי 2024, הסתיימה תקופת ההלוואה כאמור לעיל וסכום ההלוואה הפך למענק חד פעמי למנכ"ל.

(3) אישור תכנית תגמול הונית למנכ"ל, לפיה הוקצו למנכ"ל 4,250,000 כתבי אופציה ניתנים למימוש למניות החברה, המבשילות במנה אחת בתום חמש שנים ממועד ההקצאה. כתבי האופציה למנכ"ל שהוקצו על פי תכנית התגמול ההונית, לא ירשמו למסחר בבורסה. בהתבסס על השווי ההוגן במועד הענקתם, עלות ההטבה הגלומה הסתכמה לסך של כ- 2.7 מיליון ש"ח. ביום 25 בנובמבר 2024, מנכ"ל הבורסה מימש 4,250,000 אופציות שהוענקו לו במנגנון Cashless ל- 3,418,843 מניות רגילות של החברה. לעניין מדידת שווי הוגן ותנאי הבשלה של האופציות – ראו ביאור 16 להלן.

(ב) תוכנית שימור שנייה:

ביום 4 במאי 2023, אישרה אסיפת בעלי המניות של החברה, לאחר אישורם מיום 28 במרס 2023, של הדירקטוריון וועדת הביקורת ביושבה כוועדת התגמול, תכנית שימור נוספת (להלן: "תוכנית שימור שניה") למנכ"ל הכוללת שני רכיבים כדלקמן:

(1) העמדת הלוואת שימור למנכ"ל בסך של 3.5 מיליון ש"ח (להלן: "ההלוואה") לתקופה של 5 שנים החל מיום 1 ביוני 2023 (להלן: "תקופת ההלוואה"). ככל שהמנכ"ל ימשיך לעבוד בחברה עד לתום תקופת ההלוואה (דהיינו, עד ליום 31 במאי 2028), תהפוך ההלוואה במלואה למענק. במידה ויודיע המנכ"ל על התפטרותו לפני תום תקופת ההלוואה, המנכ"ל ישיב את מלוא סכום ההלוואה לחברה. במידה וסיום יחסי העבודה יסתיימו בטרם תום תקופת ההלוואה, ביוזמת הבורסה ובנסיבות רגילות, המנכ"ל יהיה זכאי להפיכת חלק יחסי מההלוואה כמענק. ההלוואה תישא ריבית רעיונית שנתית (בהתאם להוראות סעיף 3(ט) לפקודת מס הכנסה), אשר החברה תישא בעלותה, לרבות גילום המס בגינה. החברה מכירה בהוצאה על פני תקופת ההלוואה בקו ישר.

ביאור 14 - הטבות לעובדים (המשך)

ה. הטבות עובדים לזמן קצר: (המשך)

(3) תכנית שימור למנכ"ל:

(ב) תוכנית שימור שנייה:

(2) אישור תכנית תגמול הוני למנכ"ל, לפיה ביום 1 ביוני 2023 הוקצו למנכ"ל 544,435 כתבי אופציה ניתנים למימוש, כל אחד, למניה רגילה של החברה, בתמורה לתוספת מימוש של 40 ש"ח לכל כתב אופציה, המבשילות במנה אחת בתום חמש שנים מיום 1 ביוני 2023. כתבי האופציה למנכ"ל שהוקצו על פי תכנית התגמול ההוני, לא נרשמו למסחר בבורסה.

בהתבסס על השווי ההוגן במועד הענקתם, עלות ההטבה הגלומה הסתכמה לסך של כ- 1.5 מיליון ש"ח.

בהנחה תיאורטית של מימוש מלא של כתבי האופציה למנכ"ל ובהנחה של הקצאת הכמות המרבית האפשרית של המניות שינבעו ממימוש כתבי האופציה למנכ"ל האמורים, היוו מניות המימוש למנכ"ל במועד ההענקה, כ-0.54% מהון המניות המונפק של החברה, וכ-0.51% בהנחה של דילול מלא. לעניין מדידת שווי הוגן, התאמת תוספת המימוש ותנאי הבשלה של האופציות – ראה ביאור 16 ג להלן.

לאחר מימוש האופציות כאמור לעיל, ובתוספת הענקת אופציות נוספת במסגרת תכנית שימור שנייה מחזיק המנכ"ל ליום 31 בדצמבר 2025, כ-3.69% מהון המניות המונפק של החברה, וכ-4.16% בהנחה של דילול מלא.

(4) **צדדים קשורים ובעלי עניין:**

למידע בדבר התחייבויות שוטפות בגין הטבות לעובדים שניתנו לצדדים קשורים ראו ביאור 25 להלן.

ביאור 15 - הכנסות נדחות מדמי רישום ואגרות

א. תנועה ביתרת הכנסות נדחות לתקופה של למעלה משנה :

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
104,407	109,332	יתרת פתיחה
(27,348)	(28,345)	הכנסות שהוכרו מקיום מחויבויות ביצוע בגין סכומים שנכללו ביתרת הפתיחה
(3,078)	(4,633)	הכנסות שהוכרו בגין התקדמות בקיום מחויבות ביצוע במהלך השנה
35,351	49,724	סכומים שהתקבלו במהלך השנה
109,332	126,078	יתרת סגירה

ביאור 15 - הכנסות נדחות מדמי רישום ואגרות (המשך)

ב. התאמה ליתרות המוצגות בדוח על המצב הכספי:

לשנה שנתיימה ביום 31
בדצמבר

2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
109,332	126,078
1,488	1,283
110,820	127,361

יתרה בגין הכנסות נדחות לתקופה של למעלה משנה

יתרה בגין הכנסות נדחות לתקופה של עד שנה (*)

סך הכל הכנסות נדחות מדמי רישום ואגרות

מוצג בדוח על המצב הכספי:

במסגרת ההתחייבויות השוטפות

במסגרת ההתחייבויות הלא שוטפות

29,853	31,920
80,967	95,441
110,820	127,361

(*) היתרה כוללת הכנסות מדמי רישום מק"מ.

ג. מחירי העסקה שהוקצו למחויבויות הביצוע שטרם קוימו או קוימו באופן חלקי:

צפי להכרה בהכנסות בגין

סה"כ סכומי מחויבויות ביצוע שטרם קוימו (או שקוימו באופן חלקי)	לאחר חמש שנים	שנתיים עד חמש שנים	שנה עד שנתיים	עד שנה	
אלפי ש"ח					
127,361	25,332	46,001	24,108	31,920	ליום 31 בדצמבר 2025
110,820	28,073	33,147	19,747	29,853	ליום 31 בדצמבר 2024

ביאור 16 - תשלום מבוסס מניות

א. הקצאת מניות לעובדים:

בחודש פברואר 2017 סוכמו עקרונות ההסכם הקיבוצי, בו סוכם בין היתר על הקצאת מניות לעובדים בגין שינוי מבנה הבעלות.

ביום 13 בספטמבר 2017, הקצתה הבורסה לנאמן, 6,000,000 מניות רגילות ללא ערך נקוב עבור עובדי הבורסה ונותני שירותים, ללא תמורה. הקצאת מניות לעובדי הבורסה נעשתה במסגרת תכנית התגמול, שאושרה על ידי מוסדות הבורסה. ההקצאה של המניות לעובדי הבורסה הינה במסלול רווח הון עם נאמן תחת סעיף 102 לפקודת מס הכנסה. המניות שהוקצו על פי התכנית הינן מניות רגילות והן זכאיות לכל הזכויות הקיימות למניות רגילות על פי תקנון ההתאגדות החדש, בכפוף למגבלות שנקבעו בהקצאה, ובכלל זאת, תהיינה זכאיות לכל דיבידנד, מניות הטבה, הנפקת זכויות או כל הטבה או הענקה אחרת אשר יוענקו בגין שאר המניות הרגילות של החברה.

השווי ההוגן של המניות נקבע על ידי מעריך שווי חיצוני ובלתי תלוי אשר הינו בעל כישורים מקצועיים מוכרים.

ההענקה בוצעה ללא צורך בתנאי הבשלה ולפיכך, החברה רשמה בשנת 2017 את מלוא ההוצאה בגין התוכנית בסך של כ-27.4 מיליון ש"ח. ההוצאה נזקפה כנגד קרן הון בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות.

המניות הוענקו במסלול הוני ולפיכך לא נרשם נכס מס בגין ההוצאה. ליום 31 בדצמבר, 2025 יתרת המניות המוחזקות ע"י העובדים הינה 2,503,767 מניות.

ב. הענקת אופציות למנכ"ל – תכנית שימור ראשונה:

ביום 4 ביולי 2019 הוקצו למנכ"ל 4,250,000 אופציות לרכישת מניות החברה בהתאם לתכנית התגמול ההוני כאמור. הטבלה הבאה מתארת את כמות האופציות שהוקצו במסגרת התוכנית כאמור:

תיאור התוכנית	מועד ההענקה	מספר האופציות שהוענקו	מועד הפקיעה	תנאי ההבשלה ותנאים נוספים	תוספת המימוש ⁽¹⁾	שווי הוגן במועד ההענקה אלפי ש"ח
כתבי אופציה שהוענקו למנכ"ל	1 במאי 2019	4,250,000	3 ביולי 2026	(2)	8.65	2,743

(1) מחיר המימוש של האופציות לא ייגבה אלא יישמש לצורך קביעת סכום ההטבה הכספי וכמות המניות שתוקצה בפועל (cashless exercise).

- בעקבות חלוקת דיבידנד בשנים 2020-2024, הותאמה תוספת המימוש של כתבי האופציה מ-12 ש"ח ל-8.56 ש"ח למניה.

(2) האופציות תבשלנה בתום 5 שנים ממועד הקצאתן בכפוף לכך שהמנכ"ל יכהן בתפקידו עד למועד זה. כתבי האופציה יהיו ניתנים למימוש עד לתום 24 חודשים ממועד הבשלתם.

ביום 25 בנובמבר 2024, מימש מנכ"ל החברה את כל האופציות מתוכנית השימור הראשונה, ראו ביאור 14ה(3) לעיל.

כתבי האופציה הוענקו למנכ"ל בהתאם להוראות סעיף 102 לפקודת מס הכנסה, בהתאם למסלול רווח הון. ההוצאות בגין התוכנית אינן מוכרות לצרכי מס, ולפיכך לא נרשם נכס מס בגין ההוצאות.

ההוצאה המצטברת ממועד ההענקה ועד למועד תום תקופת ההבשלה הסתכמה לסך של כ-2.7 מיליון ש"ח.

למידע בדבר הענקת אופציות נוספות למנכ"ל ראה סעיף ג להלן.

ביאור 16 - תשלום מבוסס מניות (המשך)

ג. הענקת אופציות למנכ"ל – תוכנית שימור שניה:

ביום 4 במאי 2023, אישרה אסיפת בעלי המניות של החברה, לאחר אישורם מיום 28 במרס 2023, של וועדת הביקורת ביושבה כוועדת התגמול והדירקטוריון, תוכנית שימור נוספת למנכ"ל, הכוללת תגמול הוני.

הטבלה להלן מתארת את כמות האופציות שהוקצו במסגרת התוכנית כאמור:

תיאור התוכנית	מועד ההענקה	מספר האופציות שהוענקו	מועד הפקיעה	תנאי ההבשלה ותנאים נוספים	תוספת המימוש ⁽¹⁾	שווי הוגן במועד ההענקה - אלפי ש"ח
כתבי אופציה שהוענקו למנכ"ל	4 במאי 2023	544,435	31 במאי 2030	(2)	36.49	1,467

(1) מחיר המימוש של האופציות לא ייגבה אלא יישמש לצורך קביעת סכום ההטבה הכספי וכמות המניות שתוקצה בפועל (cashless exercise).

- בעקבות החלטה על תשלום דיבידנד ביום 14 בדצמבר, 2023, הותאמה תוספת המימוש של כתבי האופציה מ-40.0 ש"ח ל-37.5 ש"ח למניה.

- בעקבות החלטה על תשלום דיבידנד ביום 6 במרס, 2024, הותאמה תוספת המימוש של כתבי האופציה מ-37.5 ש"ח ל-37.05 ש"ח למניה.

- בעקבות החלטה על תשלום דיבידנד ביום 4 במרס 2025, הותאמה תוספת המימוש של כתבי האופציה מ-37.05 ש"ח ל-36.49 ש"ח.

- ביום 5 במרס 2026, לאחר תאריך הדיווח, התקבלה החלטה על תשלום דיבידנד, לפרטים ראו ביאור 20 בלהלן. בעקבות החלטה זו, תוספת המימוש של כתבי האופציה תתואם מ-36.49 ש"ח ל-34.93 ש"ח.

(2) האופציות תבשלנה בתום 5 שנים ממועד הקצאתן בכפוף לכך שהמנכ"ל יכהן בתפקידו עד למועד זה. כתבי האופציה יהיו ניתנים למימוש עד לתום 24 חודשים ממועד הבשלתם.

כתבי האופציה הוענקו למנכ"ל בהתאם להוראות סעיף 102 לפקודת מס הכנסה, בהתאם למסלול רווח הון. ההוצאות בגין התוכנית אינן מוכרות לצרכי מס, ולפיכך לא נרשם נכס מס בגין ההוצאות.

השווי ההוגן של כתבי האופציה שהוענקו כאמור לעיל נאמד תוך יישום סימולציית מונטה קרלו. להלן הפרמטרים אשר שימשו ביישום המודל:

רכיב	
מחיר מניה בסמוך למועד ההענקה (בש"ח)	17.72
מחיר מימוש (בש"ח)	40.00
אורך חיי כתבי האופציה (בשנים)	7
שיעור הריבית חסרת הסיכון	3.82%
סטיית תקן	32%
תשואת הדיבידנד הצפוי ^(*)	0%
סה"כ שווי ליחידה (בש"ח)	2.6945

(*) מאחר ומחיר המימוש של האופציות מתואם בגין מלוא הדיבידנד שתחלק החברה על פני תקופת המימוש, הדיבידנדים הצפויים לא נכללו בהערכת השווי והונח שיעור דיבידנד של 0%.

הקבוצה מכירה בהסדרי תשלום מבוססי מניות בדוחות הכספיים כהוצאה על פני תקופת ההבשלה כנגד גידול בהון, תחת סעיף "קרן הון בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות". סך ההוצאה שנזקפה כהוצאת שכר בשנת 2025, בגין כתבי האופציה שהוענקו לעיל, הסתכמה לסך של כ-284 אלפי ש"ח (בשנת 2024 כ-284 אלפי ש"ח).

ביאור 16 - תשלום מבוסס מניות (המשך)

ד. הענקת אופציות לנושאי משרה כפופי מנכ"ל, יו"ר הדירקטוריון והדירקטורים:

ביום 26 בפברואר 2023, אישר דירקטוריון הבורסה, לאחר שנתקבל קודם לכן אישור והמלצה של וועדת התגמול, תכנית אופציות לנושאי משרה בחברה, לרבות דירקטורים, בכמות כוללת של עד 4,100,000 כתבי אופציה המירים (להלן "המאגר"), כל אחד, למניה רגילה של החברה.

להלן פירוט הקצאות שבוצעו מתוך המאגר (לפרטים בדבר מימוש אופציות בתקופה, ראו סעיף 10 להלן):

(1) ביום 26 בפברואר 2023, אישר דירקטוריון החברה, לאחר שנתקבל קודם לכן אישורה והמלצתה של ועדת הביקורת ביושבה כוועדת התגמול, הענקה, מתוך המאגר לעיל של 2,980,000 כתבי אופציה המירים, הניתנים למימוש, כל אחד, למניה רגילה של החברה לתשעה נושאי משרה כפופי מנכ"ל (להלן: "כתבי אופציה לנושאי משרה כפופי מנכ"ל"), בתמורה לתוספת מימוש של 24.386 ש"ח לכל כתב אופציה. בהתבסס על השווי ההוגן במועד הענקתם, עלות ההטבה הגלומה הסתכמה לסך של כ- 10.1 מיליון ש"ח. כתבי האופציה האמורים הוקצו לנאמן עבור נושאי המשרה האמורים ביום 2 באפריל 2023, ולא נרשמו למסחר בבורסה.

בהנחה תאורטית של מימוש והמרה מלאים של הכמות המרבית האפשרית של כל כתבי האופציה המוענקים, מניות החברה שינבעו ממימוש ו/או המרה של כתבי האופציה היוו כ- 2.88% מהונה המונפק והנפרע של החברה וכ- 2.77% בהנחה של דילול מלא, במועד ההענקה.

(2) ביום 12 ביולי 2023, בהמשך לאישורה של האסיפה הכללית של החברה מיום 29 ביוני 2023, החלה כהונתו של פרופ' יוג'ין קנדל כיו"ר דירקטוריון הבורסה (ראה ביאור 25 להלן). בנוסף, ביום 29 ביוני 2023 אישרה אסיפת בעלי המניות של החברה, לאחר קבלת אישור ועדת הביקורת ביושבה כוועדת תגמול ודירקטוריון החברה, הענקה מתוך המאגר של 319,800 כתבי אופציה המירים, כל אחד, למניה רגילה של החברה ליו"ר הדירקטוריון (להלן: "כתבי אופציה ליו"ר הדירקטוריון") בתמורה לתוספת מימוש של 24.386 ש"ח לכל כתב אופציה. בהתבסס על השווי ההוגן במועד הענקתם, עלות ההטבה הגלומה הסתכמה לסך של כ- 1 מיליון ש"ח. כתבי האופציה האמורים הוקצו לנאמן עבור יו"ר הדירקטוריון האמור ביום 17 ביולי 2023, ולא נרשמו למסחר בבורסה.

בהנחה תאורטית של מימוש והמרה מלאים של הכמות המרבית האפשרית של כתבי האופציה המוענקים, מניות החברה שינבעו ממימוש ו/או המרה של כתבי האופציה היוו כ- 0.34% מהונה המונפק והנפרע של החברה וכ- 0.31% בהנחה של דילול מלא, במועד ההענקה.

(3) ביום 15 באוגוסט 2023, אישר דירקטוריון החברה, בהמשך להחלטת מסגרת של האסיפה הכללית ולאחר קבלת אישורה והמלצתה של ועדת הביקורת ביושבה כוועדת תגמול, הענקה מתוך המאגר לעיל של 376,746 כתבי אופציה, הניתנים למימוש כל אחד למניה רגילה של החברה לשישה דירקטורים בחברה (להלן: "כתבי אופציה לדירקטורים"), בתמורה לתוספת מימוש של 24.386 ש"ח לכל כתב אופציה. בהתבסס על השווי ההוגן במועד הענקתם, עלות ההטבה הגלומה הסתכמה לסך של כ- 1.5 מיליון ש"ח. כתבי האופציה האמורים הוקצו לנאמן עבור הדירקטורים האמורים ביום 24 באוגוסט 2023, ולא נרשמו למסחר בבורסה.

בהנחה תאורטית של מימוש והמרה מלאים של הכמות המרבית האפשרית של כתבי האופציה המוענקים, מניות החברה שינבעו ממימוש ו/או המרה של כתבי האופציה היוו כ- 0.4% מהונה המונפק והנפרע של החברה וכ- 0.37% בהנחה של דילול מלא, במועד ההענקה.

(4) ביום 29 בינואר 2024, אישר דירקטוריון החברה, לאחר שנתקבל קודם לכן אישורה והמלצתה של ועדת הביקורת ביושבה כוועדת התגמול, הענקה, מתוך המאגר לעיל של 176,342 כתבי אופציה המירים, הניתנים למימוש, כל אחד, למניה רגילה של החברה לנושאת משרה כפופת מנכ"ל (להלן: "כתבי אופציה לנושאת משרה כפופת מנכ"ל"). בתמורה לתוספת מימוש של 23.58 ש"ח. בהתבסס על השווי ההוגן במועד הענקתם, עלות ההטבה הגלומה הסתכמה לסך של כ- 1.3 מיליון ש"ח. כתבי האופציה האמורים הוקצו לנאמן עבור נושאת המשרה האמורה ביום 15 בפברואר 2024, ולא נרשמו למסחר בבורסה.

בהנחה תאורטית של מימוש והמרה מלאים של הכמות המרבית האפשרית של כתבי האופציה המוענקים, מניות החברה שינבעו ממימוש ו/או המרה של כתבי האופציה היוו כ- 0.19% מהונה המונפק והנפרע של החברה וכ- 0.17% בהנחה של דילול מלא, במועד ההענקה.

ביאור 16 - תשלום מבוסס מניות (המשך)

ד. הענקת אופציות לנושאי משרה כפופי מנכ"ל, יו"ר הדירקטוריון והדירקטורים: (המשך)

(5) ביום 4 במרס 2025, אישר דירקטוריון החברה, לאחר שנתקבל קודם לכן אישורה והמלצתה של ועדת הביקורת ביושבה כוועדת התגמול, הענקה, מתוך המאגר לעיל של 95,248 כתבי אופציה המיירים, הניתנים למימוש, כל אחד, למניה רגילה של החברה לנושא משרה כפוף מנכ"ל, בתמורה לתוספת מימוש של 60 ש"ח. בהתבסס על השווי ההוגן במועד הענקתם, עלות ההטבה הגלומה הסתכמה לסך של 1.1 מיליון ש"ח. כתבי האופציה האמורים הוקצו לנאמן עבור נושא המשרה האמור ביום 1 באפריל 2025, ולא נרשמו למסחר בבורסה.

בהנחה תאורטית של מימוש והמרה של הכמות המרבית האפשרית של כתבי האופציה המוענקים, מניות החברה שינבעו ממימוש ו/או המרה של כתבי האופציה היוו כ- 0.1% מהונה המונפק והנפרע של החברה וכ- 0.1% בהנחה של דילול מלא, במועד ההענקה.

(6) ביום 4 במרס 2025, אישר דירקטוריון החברה, לאחר שנתקבל קודם לכן אישורה והמלצתה של ועדת הביקורת ביושבה כוועדת התגמול, הענקה, מתוך המאגר לעיל של 33,184 כתבי אופציה המיירים, הניתנים למימוש, כל אחד, למניה רגילה של החברה לשני דירקטורים בחברה (16,592 כתבי אופציה לכל אחד), בתמורה לתוספת מימוש של 54.37 ש"ח. בהתבסס על השווי ההוגן במועד הענקתם, עלות ההטבה הגלומה הסתכמה לסך של 0.4 מיליון ש"ח. כתבי האופציה האמורים הוקצו לנאמן עבור הדירקטורים האמורים ביום 11 במרס 2025, ולא נרשמו למסחר בבורסה.

בהנחה תאורטית של מימוש והמרה של הכמות המרבית האפשרית של כתבי האופציה המוענקים, מניות החברה שינבעו ממימוש ו/או המרה של כתבי האופציה היוו כ- 0.04% מהונה המונפק והנפרע של החברה וכ- 0.04% בהנחה של דילול מלא, במועד ההענקה.

ביאור 16 - תשלום מבוסס מניות (המשך)

ד. הענקת אופציות לנושאי משרה כפופי מנכ"ל, יו"ר הדירקטוריון והדירקטורים: (המשך)

הטבלה להלן מתארת את כמות האופציות שהוקצו במסגרת התוכניות כאמור (לפרטים בדבר מימוש אופציות בתקופה, ראו סעיף 10 להלן):

תיאור התוכנית	מועד ההענקה	מספר האופציות שהוענקו	מועד הפקיעה	תנאי ההבשלה ותנאים נוספים	תוספת המימוש	שווי הוגן במועד ההענקה אלפי ש"ח
כתבי אופציה שהוענקו לנושאי משרה כפופי מנכ"ל	26 בפברואר 2023	2,980,000	1 אפריל 2027	(5)	20.88 ⁽¹⁾	10,074
כתבי אופציה שהוענקו ליו"ר הדירקטוריון	29 ביוני 2023	319,800	16 ביולי 2027	(5)	20.88 ⁽¹⁾	967
כתבי אופציה שהוענקו לדירקטורים	15 באוגוסט 2023	376,746	23 באוגוסט 2027	(5)	20.88 ⁽¹⁾	1,539
כתבי אופציה שהוענקו לנושאת משרה כפופת מנכ"ל	15 בפברואר 2024	176,342	14 פברואר 2028	(5)	22.57 ⁽²⁾	1,260
כתבי אופציה שהוענקו לשני דירקטורים	4 במרס 2025	33,184	10 במרס 2028	(5)	53.81 ⁽³⁾	427
כתבי אופציה שהוענקו לנושא משרה כפוף מנכ"ל	4 במרס 2025	95,248	30 במרס 2028	(5)	60.00 ⁽⁴⁾	1,080

(1) מחיר המימוש של האופציות לא ייגבה אלא ישמש לצורך קביעת סכום ההטבה הכספי וכמות המניות שתוקצה בפועל (cashless exercise).

- בעקבות החלטה על תשלום דיבידנד ביום 14 בדצמבר, 2023, הותאמה תוספת המימוש של כתבי האופציה מ- 24.386 ש"ח ל- 21.886 ש"ח למניה.

- בעקבות החלטה על תשלום דיבידנד ביום 6 במרס, 2024, הותאמה תוספת המימוש של כתבי האופציה מ- 21.886 ש"ח ל- 21.436 ש"ח למניה.

- בעקבות החלטה על תשלום דיבידנד ביום 4 במרס, 2025, הותאמה תוספת המימוש של כתבי האופציה מ- 21.436 ש"ח ל- 20.88 ש"ח.

- ביום 5 במרס 2026, לאחר תאריך הדיווח, התקבלה החלטה על תשלום דיבידנד, לפרטים ראו ביאור 20 להלן. בעקבות החלטה זו, תוספת המימוש של כתבי האופציה תתואם מ- 20.88 ש"ח ל- 19.32 ש"ח.

(2) מחיר המימוש של האופציות לא ייגבה אלא ישמש לצורך קביעת סכום ההטבה הכספי וכמות המניות שתוקצה בפועל (cashless exercise).

- בעקבות החלטה על תשלום דיבידנד ביום 6 במרס, 2024, הותאמה תוספת המימוש של כתבי האופציה מ- 23.58 ש"ח ל- 23.13 ש"ח למניה.

- בעקבות החלטה על תשלום דיבידנד ביום 4 במרס, 2025, הותאמה תוספת המימוש של כתבי האופציה מ- 23.13 ש"ח ל- 22.574 ש"ח.

- ביום 5 במרס 2026, לאחר תאריך הדיווח, התקבלה החלטה על תשלום דיבידנד, לפרטים ראו ביאור 20 להלן. בעקבות החלטה זו, תוספת המימוש של כתבי האופציה תתואם מ- 22.57 ש"ח ל- 21.01 ש"ח.

(3) מחיר המימוש של האופציות לא ייגבה אלא ישמש לצורך קביעת סכום ההטבה הכספי וכמות המניות שתוקצה בפועל (cashless exercise).

- בעקבות החלטה על תשלום דיבידנד ביום 20 במרס, 2025, הותאמה תוספת המימוש של כתבי האופציה מ- 54.37 ש"ח ל- 53.81 ש"ח למניה.

- ביום 5 במרס 2026, לאחר תאריך הדיווח, התקבלה החלטה על תשלום דיבידנד, לפרטים ראו ביאור 20 להלן. בעקבות החלטה זו, תוספת המימוש של כתבי האופציה תתואם מ- 53.81 ש"ח ל- 52.25 ש"ח.

ביאור 16 - תשלום מבוסס מניות (המשך)

ד. הענקת אופציות לנושאי משרה כפופי מנכ"ל, יו"ר הדירקטוריון והדירקטורים: (המשך)

(4) מחיר המימוש של האופציות לא ייגבה אלא ישמש לצורך קביעת סכום ההטבה הכספי וכמות המניות שתוקצה בפועל (cashless exercise).

ביום 5 במרס 2026, לאחר תאריך הדיווח, התקבלה החלטה על תשלום דיבידנד, לפרטים ראו ביאור 20 בלהל. בעקבות החלטה זו, תוספת המימוש של כתבי האופציה תתואם מ- 60 ש"ח ל- 58.44 ש"ח.

(5) האופציות תבשלנה בהדרגה בשלוש מנות בעלות שווי זהה, בתום שנה, שנתיים ושלוש שנים ממועד ההקצאה. כתבי האופציה יהיו ניתנים למימוש עד לתום 48 חודשים ממועד הענקתם. אם יחסי עובד-מעביד בין מי מנושאי המשרה או יו"ר הדירקטוריון לבין החברה יסתיימו או במקרה של סיום כהונת דירקטור, הוא יהיה זכאי לממש רק את כתבי האופציה שמועד ההבשלה שלהם חל לפני מועד סיום יחסי עובד-מעביד או סיום כהונתו, בתוספת חלק יחסי של המנה השנתית הבאה, שמועד ההבשלה שלה חל לאחר מועד סיום יחסי עובד-מעביד או סיום כהונתו (ככל שיהיו כאלה).

הענקת כתבי האופציה ותנאיהם הינם במסגרת תכנית תגמול הוני למשרה שהינה תואמת את הוראות מדיניות התגמול של החברה באמור בביאור 14ה(1) לעיל.

כתבי האופציה הוענקו לנושאי המשרה עמם מתקיימים יחסי עובד-מעביד או שמעניקים שירותים לבורסה שלא באמצעות חברה, בהתאם להוראות סעיף 102 לפקודת מס הכנסה, בהתאם למסלול רווח הון. ההוצאות בגין התוכניות אינן מוכרות לצרכי מס, ולפיכך לא נרשם נכס מס בגין ההוצאות. על יתר הניצעים יחולו הוראות סעיף 3' לפקודת מס הכנסה.

השווי ההוגן של כתבי האופציה שהוענקו כאמור לעיל נאמד תוך יישום סימולציות מונטה קרלו במועד ההענקת. להלן הפרמטרים אשר שימשו ביישום המודל:

רכיב	כתבי אופציה שהוענקו לנושאי משרה כפופי מנכ"ל	כתבי אופציה שהוענקו ליו"ר הדירקטוריון	כתבי אופציה שהוענקו לנושאי משרה כפופי מנכ"ל	כתבי אופציה שהוענקו לנושאי משרה כפופי מנכ"ל	כתבי אופציה שהוענקו לנושאי משרה כפופי מנכ"ל	כתבי אופציה שהוענקו לנושאי משרה כפופי מנכ"ל
הסבר בביאור	ד(5)	ד(6)	ד(4)	ד(1)	ד(2)	ד(3)
מחיר מניה בסמוך למועד ההענקת (בש"ח)	48.40	48.40	23.58	18.08	16.71	18.84
מחיר מימוש (בש"ח)	60	54.37	23.13	24.386	24.386	24.386
אורך חיי כתבי האופציה (בשנים)	4	4	4	4	4	4
שיעור הריבית חסרת הסיכון	4.17%	4.17%	3.97%	4.015%	3.98%	3.905%
סטיית תקן	35%	35%	35%	32%	35%	35%
תשואת הדיבידנד הצפוי (*)	0%	0%	0%	0%	0%	0%
סה"כ שווי ליחידה (בש"ח)	11.34	12.87	7.1452	3.3805	3.0246	4.085

(*) מאחר ומחיר המימוש של האופציות מתואם בגין מלוא הדיבידנד שתחלק החברה על פני תקופת המימוש, הדיבידנדים הצפויים לא נכללו בהערכת השווי והונח שיעור דיבידנד של 0%.

הקבוצה מכירה בהסדרי תשלום מבוססי מניות בדוחות הכספיים כהוצאה על פני תקופת ההבשלה כנגד גידול בהון, תחת סעיף "קרן הון בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות".

סך ההוצאה שנזקפה כהוצאת שכר במהלך שנת 2025, בגין כתבי אופציה שהוענקו לעיל הסתכמה לסך של כ- 3 מיליון ש"ח (בשנת 2024 כ- 5.2 מיליון ש"ח).

יתרת האופציות במאגר ליום 31 בדצמבר 2025 הינה 205,668 אופציות.

ביאור 16 - תשלום מבוסס מניות (המשך)

ה. חילוט אופציות

- (1) ביום 27 בפברואר 2024, סיים מר יואב שלוש, דירקטור חיצוני בבורסה, את כהונתו בחברה. בהתאם לכך חולטו 52,011 אופציות שהוענקו לו וטרם הבשילו והושבו למאגר האופציות של החברה.
- (2) ביום 10 ביוני 2025, פרשה סמנכ"לית בכירה מהחברה. בהתאם לכך, חולטו 30,084 אופציות שהוענקו לה וטרם הבשילו והושבו למאגר האופציות של החברה.
- (3) ביום 8 בדצמבר 2025, סיימה הגברת מירב בן כנען הלר, דירקטורית חיצונית בחברה, את כהונתה בחברה. בהתאם לכך חולטו 4,893 אופציות שהוענקו לה וטרם הבשילו והושבו למאגר האופציות של החברה.

ו. מימוש אופציות

במהלך הרבעון השלישי של שנת 2025 מימשו נושאי משרה בחברה 1,828,165 אופציות למניות החברה וכתוצאה מכך, החברה הנפיקה 1,364,480 מניות.

ביאור 17 - מסים על ההכנסה

א. יתרות מסים נדחים:

(1) ההרכב והתנועה:

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד	רכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים	הכנסות נדחות	הפרשות (בעיקר בגין הטבות עובדים)	סך הכל	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
148	(27,325)	24,309	6,901	4,033	ליום 1 בינואר 2024
תנועה בשנת החשבון:					
(134)	(1,512)	1,179	120	(347)	ברווח או הפסד
-	-	-	(438)	(438)	ברווח (הפסד) כולל אחר
14	(28,837)	25,488	6,583	3,248	ליום 31 בדצמבר 2024
תנועה בשנת החשבון:					
(8)	(1,468)	3,804	800	3,128	ברווח או הפסד
-	-	-	251	251	ברווח (הפסד) כולל אחר
6	(30,305)	29,292	7,634	6,627	ליום 31 בדצמבר 2025

(2) הצגה של יתרות מסים נדחים בדוח על המצב הכספי:

יתרות מסים נדחים מוצגים בדוח על המצב הכספי במסגרת נכסים לא שוטפים - נכסי מסים נדחים.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ביאור 17 - מסים על ההכנסה (המשך)

ב. הפרשים זמניים בגין השקעות בחברות מאוחדות אשר לא הוכרה בגינם התחייבות מסים נדחים:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
205,259	268,612	חברות מאוחדות

ג. סכומים שלא הוכרו בגינם מסים נדחים:

יתרת הפסדי הון מועברים משנים קודמות לצרכי מס שבגינה החברה לא הכירה בנכסי מסים נדחים הסתכמו לסך של כ- 13,910 אלפי ש"ח.

ד. הוצאות מסים על ההכנסה שהוכרו ברווח או הפסד:

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
			מסים שוטפים:
25,076	32,719	58,164	מסים שוטפים
(327)	-	150	מסים בגין שנים קודמות
24,749	32,719	58,314	סה"כ מסים שוטפים
			מסים נדחים:
1,691	348	(3,128)	הוצאות מסים נדחים בגין יצירתם והיפוכם של הפרשים זמניים
1,691	348	(3,128)	סה"כ מסים נדחים
26,440	33,067	55,186	סה"כ הוצאות מס

ה. מסים המתייחסים לרכיבי רווח כולל אחר:

סכומים בניכוי מס	השפעת מס	סכומים לפני מס
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
(841)	251	(1,092)
1,467	(438)	1,905
(462)	138	(600)

ליום 31 בדצמבר 2025

הפסד אקטוארי בגין תכנית הטבה מוגדרת

ליום 31 בדצמבר 2024

רווח אקטוארי בגין תכנית הטבה מוגדרת

ליום 31 בדצמבר 2023

הפסד אקטוארי בגין תכנית הטבה מוגדרת

ביאור 17 - מסים על ההכנסה (המשך)

המס האפקטיבי: ו.

ההפרש בין סכום המס המחושב על הרווח לפי שיעורי המס הרגילים לבין סכום ההפרשה למסים, מוסבר להלן:

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
109,646	134,461	236,219	רווח לפני מסים על ההכנסה
23%	23%	23%	שיעור מס סטטוטורי
25,219	30,926	54,330	הוצאות מס לפי שיעור מס סטטוטורי
תוספת (חסכון) במס בגין:			
(38)	(424)	(978)	הפסדים והפרשים זמניים ניתנים לניכוי לצרכי מס (*)
1,586	2,565	1,684	הוצאות שאינן מוכרות בניכוי נטו (**)
(327)	-	150	מסים בגין שנים קודמות
26,440	33,067	55,186	סה"כ מסים על ההכנסה כפי שהוצגו ברווח והפסד

(*) בדבר הפסדי הון שמומשו וטרם מומשו לצרכי מס שבגינם הקבוצה לא הכירה בנכסי מיסים נדחים, ראה בביאור זה סעיף ג לעיל.

(**) שנת 2025, שנת 2024 ושנת 2023 כוללות סך של 757 אלפי ש"ח ו- 1,327 אלפי ש"ח ו- 1,412 אלפי ש"ח, בהתאמה, בגין תשלומים מבוססי מניות שאינם מותרים בניכוי.

מידע נוסף: ז.

(1) שיעור מס חברות:

שיעור המס הרלוונטי לחברה בשנים 2023-2025 הוא 23%.

(2) שומות מס:

לחברה ולחברות מאוחדות שומות מס הנחשבות סופיות עד וכולל שנת המס 2020.

ביאור 18 - התחייבויות תלויות

א. שיפוי נושאי משרה:

ביום 3 ביולי 2019 אישרה אסיפת בעלי המניות של החברה (לאחר שהתקבל לכך אישור הדירקטוריון וועדת הביקורת ביושבה גם כוועדת התגמול) נוסח מתוקן של כתב התחייבות לשיפוי (להלן - "כתב השיפוי 2019"). במעמד זה, בוטל כתב השיפוי שניתן בעבר על ידי החברה לנושאי משרה במסלקת הבורסה, בשל היותם נושאי משרה במסלקת הבורסה, אשר יקבלו חלק כן כתב שיפוי חדש במישור ממסלקת הבורסה, למעט ביחס לנושאי משרה אשר סיימו את כהונתם קודם למועד אישור כתב השיפוי 2019.

סכום השיפוי המרבי שישולם, בגין חבות כספית שתוטל על נושא משרה כלפי אדם אחר, על פי כל כתבי השיפוי אשר הוענקו ו/או יוענקו על ידי החברה, לכל נושאי המשרה, במצטבר, בגין אחד או יותר מהאירועים שפורטו בכתב השיפוי 2019 (להלן: "חבות כספית לצד שלישי") לא יעלה על סכום מצטבר השווה ל-25% מסכום ההון העצמי של החברה, לפי דוחותיה הכספיים האחרונים שפורסמו לפני יום התשלום בפועל של סכום השיפוי. בנוסף לכך, ישולמו סכומי שיפוי בגין הוצאות משפטיות סבירות במסגרת הליכי חקירה ובהליכים משפטיים או מנהליים ולרבות הוצאות התדיינות סבירות, בגין תשלומי פיצויים לנפגעי הפרות מנהליות וכן בגין כל חבות או הוצאה אחרות שניתן לשפות בגין על פי דין.

ביום 10 ביולי 2019 אישרו אסיפת בעלי המניות של מסלקת הבורסה ומסלקת מעו"ף (לאחר קבלת אישוריהן של הדירקטוריונים וועדות הביקורת שלהן ביושבה גם כוועדות תגמול) כתבי שיפוי לנושאי משרה המכהנים בהן, על בסיס עקרונות דומים לאלו של כתב השיפוי 2019.

עם זאת, סכום השיפוי המרבי, במצטבר, בגין חבות כספית לצד שלישי על פי כתב השיפוי של מסלקת הבורסה 2019 הועמד על הגבוה מבין שתי חלופות אלה: (א) 10 מיליון ש"ח או (ב) 25% מסכום ההון העצמי של מסלקת הבורסה בתוספת סך ההון המשני כפי שהוגדר בהחלטה, לפי הדוחות הכספיים האחרונים של מסלקת הבורסה שפורסמו לפני תשלומם בפועל, וסכום השיפוי המרבי, במצטבר, בגין חבות כספית לצד שלישי על פי כתבי השיפוי של מסלקת מעו"ף 2019 הועמד על הגבוה מבין שתי חלופות אלה: (א) 5 מיליון ש"ח או (ב) 25% מסכום ההון העצמי של מסלקת מעו"ף על פי דוחותיה הכספיים האחרונים שפורסמו לפני יום התשלום בפועל.

ההתחייבויות לשיפוי כאמור, יחולו בשל חבות או הוצאה שהינה בת שיפוי על פי דין. השיפוי כפוף להוראות הפרק השלישי לחלק השישי לחוק החברות.

ב. מתן פטור מאחריות לנושאי משרה:

האסיפה הכללית של הבורסה החליטה, בכפוף להוראות חוק החברות, לפטור את הדירקטורים ונושאי המשרה האחרים בבורסה מאחריותם בשל כל נזק שנגרם או שיגרם עקב הפרת חובת הזהירות שלהם כלפי הבורסה.

האסיפה הכללית של מסלקת הבורסה החליטה, בכפוף להוראות חוק החברות, לפטור את הדירקטורים ונושאי המשרה האחרים במסלקת הבורסה, מאחריותם בשל כל נזק שנגרם או שיגרם עקב הפרת חובת הזהירות שלהם כלפי מסלקת הבורסה.

האסיפה הכללית של מסלקת מעו"ף החליטה, בכפוף להוראות חוק החברות, לפטור את הדירקטורים ואת נושאי המשרה האחרים במסלקת מעו"ף, מאחריותם בשל כל נזק שנגרם או שיגרם עקב הפרת חובת הזהירות שלהם כלפי מסלקת מעו"ף.

לאור השינויים שחלו בהוראות הממשל התאגידי החל על החברה ועל מסלקת הבורסה ומסלקת מעו"ף בעטיו של תיקון מס' 63 לחוק ניירות ערך, אישרו אסיפות בעלי המניות של החברה ביום 3 ביולי 2019 ואסיפות בעלי המניות של מסלקת הבורסה ומסלקת מעו"ף ביום 10 ביולי 2019 (לאחר אישוריהן של הדירקטוריונים וועדות הביקורת בכל אחת מהן ביושבה גם כוועדות תגמול), ולרבות החברה לרישומים, פטור לנושאי המשרה בכל אחת מחברות אלה מאחריותם בשל נזק עקב הפרת חובת הזהירות, בכפוף להוראות והסייגים הקבועים בדין.

ביאור 18 - התחייבויות תלויות (המשך)

ג. בשל תחום עיסוקן, מקבלות חברות הקבוצה במהלך העסקים הרגיל, פניות מחברות נסחרות ו/או בעלי מניות בחברות הנסחרות הכוללות טענות שונות. חלק מהפניות עלולות להוביל להגשת תביעות משפטיות. חברות הקבוצה עשויות לחוב בסכומים בגין פעילותן. במקרים בהם היקף החבויות בגין האמור לעיל אינו מהותי ו/או שלא ניתן לבצע אומדן סביר לגביהן, לא מבוצעת הפרשה בדוחות הכספיים.

ד. שיפוי לחתם המתמחר ("השיפוי התשקיפי")

בהמשך לאמור בביאור 19ג(1) להלן, לצורך שיווק והפצה של מניות המכר, התקשרו החברה ובעלי מניות המכר ביום 29 ביולי 2019 בהסכם עם החתם המתמחר (להלן: "החתם המתמחר") להצעת המכר (להלן: "הסכם החיתום"). הצעת המניות בישראל התבצעה על בסיס התשקיף (להלן-"המניות הישראליות"), ואילו הצעת המניות מחוץ לישראל (להלן-"המניות הבינלאומיות") התבצעה על בסיס מסמך גילוי ייעודי, שכלל בעיקרו תרגום לאנגלית של טיוטת תשקיף מתקדמת (להלן-"חבילת הגילוי הבינלאומית"). במסגרת הסכם החיתום החברה התחייבה לשפות את החתם המתמחר (לרבות תאגידים הקשורים אליו, נושאי המשרה בו ועובדיו ומי מטעמו) בגין תביעות, חבויות והפסדים שינבעו במישרין או בעקיפין כתוצאה מפרט מטעה בתשקיף בקשר עם הצעת המניות הישראליות (להלן: "השיפוי התשקיפי") או בחבילת הדיווח הבינלאומית, או כתוצאה מהפרה של חוקים או תקנות של מדינות זרות (קרי, מחוץ לישראל ולארה"ב) שבהן מניות המכר הוצעו או נמכרו. ההתחייבות לשיפוי אינה חלה ביחס לפרט מטעה שמקורו במידע שנמסר לחברה לצורך הכללתו בתשקיף או בחבילת הגילוי הבינלאומית על ידי החתם המתמחר או על ידי בעלי מניות המכר.

על אף האמור לעיל, בשים לב להוראות סעיף 34א לחוק ניירות ערך, נקבעו בהסכם החיתום מגבלות בנוגע לסכום המרבי שישולם מכוחה של ההתחייבות לשיפוי התשקיפי, כך שלא יעלה על התמורה הכוללת ששולמה בגין מניות המכר, וכן להשעיית ההתחייבות במצב שבו שולם סכום בגובה 25% מההון העצמי של החברה על פי דוחותיה הכספיים האחרונים שאושרו קודם למועד התשלום ודירקטוריון החברה יקבע שתשלום נוסף עלול לפגוע ביכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות במועדן, וזאת עד להסרתו של חשש כאמור. כמו כן נקבע, שתשלום השיפוי התשקיפי כפוף למגבלות נוספות הקבועות בחוק ניירות ערך (שעיקרן, סייגים מסוימים לתשלום השיפוי לעניין תום ליבו של החתם המתמחר וכן לעניין פעולה שנעשתה בפזיזות או במכונן).

ה. שיפוי בגין הסכם הפצה

לטובת ביצוע מהלך בקשר עם מניות ההסדר כפי שמפורט בביאור 19ג(2)ב) להלן, התקשרו הבורסה, לידר ו-Jefferies LLC (להלן: "ג'פריס") בהסכם הפצה. כמקובל בהסכמים מסוג זה, נכללו בהסכם ההפצה מצגים של הצדדים לו, לרבות מצגים של הבורסה, בין היתר, ביחס לנאותות הגילוי שניתן בדיווחי הבורסה ולהיעדר שימוש במידע פנים. כמו כן, התחייבה הבורסה כלפי ג'פריס, כי תשפה אותה במקרה של תביעה על ידי מי מהגופים הרוכשים בשל הפרה של מצגי הבורסה או התחייבויותיה בהסכמי ההפצה, תוך קביעת מנגנון המאפשר להשעות את תשלום חלק השיפוי העולה על 25% מהונה העצמי של הבורסה (על פי הדוחות הכספיים האחרונים במועד התשלום כאמור), ככל שקיים חשש שתשלומם עלול לסכן את יציבותה של הבורסה, על פי קביעת דירקטוריון הבורסה, ועד לחלוף חשש כאמור.

ו. הסכם התקשרות עם ג'פריס בקשר עם בחינת מכירת פעילות המדדים ושיתוף פעולה אסטרטגי עם גוף בינלאומי משמעותי

ראו באור 1ד לעיל לפרטים בנוגע להסכם התקשרות עם בנק ההשקעות ג'פריס לטובת ליווי מהלך אסטרטגי בפעילות המדדים של החברה, הכולל, בין היתר, תשלום מבוסס הצלחה, החזר הוצאות והסדר שיפוי לטובת ג'פריס אשר אינו מוגבל בסכום ואינו קצוב בזמן.

ביאור 18 - התחייבויות תלויות (המשך)

2. הליכים משפטיים

1. ביום 14 באוקטובר 2024, איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות בע"מ (להלן "האיגוד"), הגיש עתירה נגד רשות ניירות ערך ונגד הבורסה (להלן: "המשיבות") במסגרתה התבקש בית המשפט להורות למשיבות להתייצב וליתן טעם מדוע לא תבטל החלטת הרשות מיום 21 בספטמבר 2022 לאשר באופן חלקי את החלטת דירקטוריון הבורסה לתקן את התעריפון, הכלול כנספח להנחיות לפי החלק החמישי לתקנון הבורסה, במסגרתה הוחלט להעלות את תעריפי העמלות שגובה הבורסה בגין שימוש במדדי המניות והאג"ח שהיא עורכת. לחילופין, התבקש בית המשפט העליון להורות למשיבות ליתן טעם מדוע לא תבטל העלאת התעריפים באופן בו נקבעה. בעתירה נטען כי הרשות אישרה את העלאת התעריפים שגובה הבורסה מחברי האיגוד, באופן שהפר את חובתה לפקח על פעילותה של הבורסה.

בתגובה מקדמית מטעם הבורסה מיום 11 בדצמבר 2024, נטען, כי העתירה הוגשה בשיהוי ניכר, שכן הבורסה פועלת בהתאם לאישור הרשות כבר קרוב לשנתיים ובעתירה לא ניתן כל הסבר לשיהוי זה. לגופם של דברים טענה הבורסה כי מדובר בהחלטה של רשות מקצועית בתחום מומחיותה, שהתקבלה לאחר הליך ממושך שבו נשקלו האינטרסים של חברי האיגוד ובסופו ראתה הרשות לאשר העלאה מדודה של תעריפי המדדים, ואף דחתה חלק ניכר מהחלטת הדירקטוריון. התעריפים שאושרו בסופו של דבר היו נמוכים בהרבה מאלה שביקשה הבורסה, וההחלטה אף כללה הוראות מעבר שנועדו לחברי האיגוד להיערך לשינויים. לכן, סברה הבורסה כי אף לגופה העתירה אינה מציגה כל פגם המצדיק התערבות שיפוטית ויש לדחותה.

ביום 11 במרס 2025, הגישה המדינה את תגובתה המקדמית לעתירה. ביום 1 באפריל 2025, הגיש האיגוד תשובה לתגובות המקדמיות, במסגרתה נטען כי אין מקום לדחיית העתירה בשל שיהוי שכן המשיבות גרמו לעיכובים שונים במסירת מסמכים שנועדו לבסס את התשתית להגשת העתירה. עוד נטען בתשובת האיגוד, כי אין בתגובות המקדמיות כדי להסביר כיצד ועל אילו נתונים ביססה הרשות את החלטתה.

ביום 9 ביוני 2025, ניתן פסק דינו של בית המשפט העליון הדוחה את העתירה על הסף. בית המשפט מצא כי העתירה הוגשה תוך "שיהוי כבד". זאת, בין היתר, בהינתן שביטול התיקון לתעריפון למעלה משנתיים לאחר שנכנס לתוקף, עשוי לפגוע באופן ממשי במי שהסתמכו על התעריף שאושר ונהג בפועל במשך תקופה זו. עוד מצא בית המשפט כי ההחלטה לאשר את תיקון התעריפון הינה החלטה מקצועית המצויה בתחום סמכותה של הרשות, ובנסיבות העניין אין הצדקה כי בית המשפט יתערב בשיקול דעתה.

2. בהמשך לעסקה לרכישה עצמית של מניות החברה כמפורט בביאור 19ד(3) להלן, ביום 16 בינואר 2025, הומצאה לחברה בקשה לאישור תובענה כתובענה ייצוגית אשר הוגשה נגדה למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו, על-ידי תובע ייצוגי, שהחזיק, לטענתו, ביום 9 בינואר 2025, ב-12 מניות של החברה (להלן: "התובע הייצוגי"). בבקשת האישור נטען, כי החברה קיפחה את בעלי המניות בה תוך הפרה של הוראות הדין ובין היתר את הוראות סעיף 191 לחוק החברות, שעניינו איסור על קיפוח בעלי מניות. זאת, לטענת התובע הייצוגי, בשל התקשרות החברה עם קרן מניק"י, בעלת ענין בחברה, בעסקת רכישה עצמית של מניות החברה בפרמיה של 2% מעל מחיר השוק במקום להציע הצעת רכש באותם התנאים לכל ציבור בעלי המניות שלה (ובכלל זאת התובע הייצוגי). הקבוצה שבשמה עותר המבקש לנהל את התובענה הייצוגית, היא "כל מי שהחזיק מניות של הבורסה לניירות ערך בע"מ, בתאריך 9 בינואר 2025, למעט החברה ו/או קרן מניק"י".

ביום 1 ביוני 2025, הגישה החברה את תשובתה לבקשת האישור, במסגרתה דחתה את הטענות המועלות בבקשת האישור. ביום 9 בספטמבר 2025 הגיש התובע הייצוגי את תגובתו לתשובת החברה.

ביום 23 בנובמבר 2025, התקיים דיון מקדמי בבקשה, במהלכו העיר בית המשפט, כי בנסיבות המקרה הוא מתקשה למצוא בסיס לקיומה של עילת קיפוח, ולפיכך מוצע לתובע הייצוגי להסתלק מבקשת האישור. בהתאם, ביום 11 בינואר 2026, לאחר תאריך הדיווח, הגיש התובע הייצוגי בקשה להסתלקות לא מתוגמלת מבקשת האישור. ביום 13 בינואר 2026, לאחר תאריך הדיווח, התקבלה החלטת בית המשפט המאשרת את בקשתו של התובע הייצוגי להסתלקות לא מתוגמלת מבקשת האישור, ומורה על מחיקת הבקשה.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ביאור 19 - הון מניות וקרנות הון אחרות

א. הרכב:

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		מניות רגילות ללא ערך נקוב
2024	2025	2024	2025	
מונפק ונפרע		רשום		
95,862,891	92,605,343	150,000,000	150,000,000	

ב. תנועה בהון המניות הנפרע:

הון רשום למסחר	מניות באוצר	הון מונפק	
92,444,048	(10,199,459)	102,643,507	ליום 1 בינואר 2024
3,418,843	-	3,418,843	מספר המניות שנבעו ממימוש אופציות (*)
95,862,891	(10,199,459)	106,062,350	ליום 31 בדצמבר 2024
(4,622,028)	(4,622,028)	-	רכישה עצמית של מניות (**)
1,364,480	-	1,364,480	מספר המניות שנבעו ממימוש אופציות (***)
92,605,343	(14,821,487)	107,426,830	ליום 31 בדצמבר 2025

(*) לפרטים נוספים ראו סעיף 14ה(3) לעיל.
 (**) לפרטים נוספים ראו בביאור זה סעיף ד(3) להלן.
 (***) לפרטים נוספים ראו ביאור 16 לעיל.

ג. קרנות הון אחרות:

(1) הסכם מכר עם מניקיי ומשקיעים נוספים

בחודש דצמבר 2017 פנתה החברה לכל בעלי מניותיה בהזמנה להגיש הצעה למכירה והעברה של מניותיהם בחברה, על בסיס שווי חברה (100%) של 500 מיליון ש"ח (קרי, 5 ש"ח למניה), כאשר החברה תהיה רשאית להמחות את ההצעות שיוגשו לכל צד שלישי שתמצא לנכון. בתגובה לפנייה זו, התקבלו בידי החברה הצעות כאמור מטעם של 21 בעלי מניות (להלן - "בעלי המניות המוכרים"), בגין 71,717,499 מניות, המהוות כ-71.72% מהון המניות המונפק של החברה.

ביום 16 באפריל 2018 התקשרה החברה בהסכם למכירת מניות החברה (כפי שתוקן ביום 8 באוגוסט 2018, להלן - "הסכם המכר עם מניקיי") עם חברה זרה רשומה בדלואר ארה"ב, Manikay Partners LLC (להלן - "מניקיי").

ביאור 19 - הון מניות וקרנות הון אחרות (המשך)

ג. קרנות הון אחרות: (המשך)

(1) הסכם מכר עם מניקיי ומשקיעים נוספים (המשך)

במסגרת הסכם המכר עם מניקיי הוסכם, כי במועד השלמת העסקה מניקיי תרכוש מבעלי המניות המוכרים 19,999,999 מניות בשיעור של כ-19.99% מהון המניות המונפק של החברה (להלן: "המניות הנרכשות"), בתמורה לסך של 5.51 ש"ח למניה ובסה"כ כ-110,200,000 ש"ח, כאשר מתוך סכום זה, סך של כ-10.2 מיליון ש"ח ישולם לחברה (המשקף את הסכום העולה על 5 ש"ח למניה, להלן - "התמורה העודפת"), ויתרתו בסך של כ-100 מיליון ש"ח תחולק בין בעלי המניות המוכרים.

יתרת המניות של בעלי המניות המוכרים בשיעור של כ-51.72% יועדו למשקיעים שיאותרו על ידי מניקיי ויאושרו על ידי החברה (להלן - "המשקיעים הנוספים") ובחלקו יופקדו בנאמנות (להלן - "מניות הנאמנות") בידי נאמן שזהותו תיקבע בהסכמה בין הצדדים (להלן - "הנאמן"), על פי הסכם נאמנות שיוסכם בין הצדדים (ובאישור רשות ניירות ערך) (להלן - "הסכם הנאמנות"), בשיעורים ובתנאים כמפורט להלן. הסכם הנאמנות יכלול הסדר המבטיח שדירקטור אחד בחברה יהיה מועמד שיומלץ על ידי מניקיי.

עוד הוסכם, שהסכם הנאמנות ישקף את ההסכמות הבאות:

(א) כל משקיע נוסף יתקשר בהסכם עם החברה לרכישת מניות החברה, על בסיס עקרונות הסכם המכר, בשינויים המחויבים;

(ב) המחיר למנייה אחת הינו 5 ש"ח וישולם במועד ההשלמה;

(ג) כל משקיע נוסף רשאי לקבל לידי מניות בכמות שלא תעלה על 4.99% מהון המניות המונפק של החברה. יתרת מניות הנאמנות תישאר בידי הנאמן עד למוקדם מבין 31 בדצמבר 2019 או ביצוע הצעה לציבור של מניות החברה, לפי החלטת החברה, אשר במסגרתה יימכרו לפחות 31,717,504 מניות נאמנות במחיר למניה, נטו, שלא יפחת מ-5.51 ש"ח (להלן - "הנפקה מאושרת"). במקרה שמחיר המניה, נטו (דהיינו, בניכוי עמלות חיתום והפצה שישולמו על ידי המשקיע הנוסף), בהנפקה מאושרת יעלה על 5.51 ש"ח למניה, הסכום העודף יחולק שווה בשווה בין המשקיע הנוסף לבין החברה;

(ד) כל משקיע נוסף יהיה זכאי למכור בהנפקה מאושרת את מניות החברה שרכש, כולן או חלקן.

(ה) אם לא תבוצע הנפקה מאושרת עד ליום 31 בדצמבר 2019, מניות הנאמנות יימכרו או יחולקו לכל אדם, בכפוף לכך שכל אדם כאמור לא יחזיק במניות בשיעור העולה על 4.99% מהון המניות המונפק של החברה;

(ו) עד למוקדם מבין 31 בדצמבר 2019 או השלמתה של הנפקה מאושרת, מניות הנאמנות לא יימכרו ולא יועברו.

מניקיי התחייבה שלא ליזום או לקדם ואף להתנגד לכל הצעה או ההחלטה: (א) לשינוי שם החברה וחברות הבת שלה ו- (ב) למכירה או העברה של פעילויות מהותיות של החברה או עסקי הליבה שלה, וזאת, למעט אם מהלך כאמור נדרש על פי דין או הוראת רשות מוסכמת, או שהוא אושר והומלץ על ידי דירקטוריון החברה בתמיכת כל הדירקטורים הבלתי תלויים המכהנים באותו מועד בחברה. כמו כן, התחייבה מניקיי שלא להתקשר בהסכמי הצבעה עם כל אדם, למעט בהתאם להוראות הסכם המכר או הסכם הנאמנות, לתמוך ולממש את זכויות ההצבעה שלה באופן שיבטיח שרוב חברי דירקטוריון החברה יהיו אזרחי ישראל ותושביה, לתמוך במהלך הצעה לציבור שיושלם עד ליום 31 בדצמבר 2019 במחיר למניה שיבטיח למוכרי המניות תקבול, נטו, שלא יפחת מסך של 5.51 ש"ח למניה (להלן, ביחד: "התחייבויות מניקיי").

ביאור 19 - הון מניות וקרנות הון אחרות (המשך)

ג. קרנות הון אחרות: (המשך)

(1) הסכם מכר עם מניקיי ומשקיעים נוספים (המשך)

במהלך חודש אוגוסט 2018, לפי הצעת מניקיי ובהתאם לתנאי הסכם המכר עם מניקיי, התקשרה החברה בארבעה הסכמי מכר עם ארבעה משקיעים נוספים: סאנסופר, נובו, דלטון ומואליס, על פיו רכש כל אחד מהמשקיעים הנוספים 12,929,375 מניות של החברה (בשיעור של כ- 12.93% מהון המניות המונפק) תמורת תשלום של 5 ש"ח לכל מניה ובסה"כ כ- 64.6 מיליון ש"ח, שתחולק בין בעלי המניות המוכרים, וכאשר מתוכנן יוחזקו על ידי כל משקיע נוסף, במישרין או בעקיפין, מניות בשיעור של כ- 4.69% מהון המניות המונפק ויתרת המניות שנרכשו על ידי כל משקיע נוסף, בשיעור של כ- 8.23% מהון המניות המונפק לכל משקיע נוסף, יוחזקו על ידי מר משה טרי, כנאמן בתנאי הסכם הנאמנות. לעניין זה הוסכם, כי לאחר ביצועה של הנפקה מאושרת, יתרת המניות שבידי הנאמן (בשיעור של עד כ- 1.2% מהון המניות המונפק) תוחזר לידי המשקיעים הנוספים, כך שכל משקיע נוסף יחזיק בשיעור של כ- 4.99% מהונה המונפק של החברה. כמו כן, קבלו על עצמם המשקיעים הנוספים התחייבויות בדומה להתחייבויות מניקיי.

ביום 27 באוגוסט 2018, לאחר שהתקבלו היתרי החזקה מטעמה של רשות ניירות ערך עבור מניקיי ועבור כל אחד מהמשקיעים הנוספים וכן עבור מר משה טרי כנאמן ל- 32,917,504 מניות הנאמנות, הושלם הסכם המכר עם מניקיי, הושלמו הסכמי המכר עם המשקיעים הנוספים, וכן נחתמו כתבי נאמנות והוראות בלתי חוזרות בין כל אחד מהמשקיעים הנוספים לבין מר משה טרי, כנאמן, במתכונת שנקבעה בהסכם המכר עם מניקיי, כאשר בגדרם של אלה, הוסמך מר טרי, בין היתר, למכור את מניות הנאמנות במחיר למניה, נטו, שלא יפחת מ- 5.51 ש"ח ולהפעיל את זכויות ההצבעה הצמודות למניות הנאמנות באופן עצמאי, לפי שיקול דעתו, ולטובת החברה, ובכלל זאת, מבלי לגרוע מכלליות האמור, בהתאם למתואר לעיל. כמו כן, באותו מועד החברה קיבלה את התמורה העודפת בסך של כ- 10.2 מיליון ש"ח, אשר נזקפו בהון, בניכוי עלויות.

כאמור לעיל החברה זכאית ל-50% מהתמורה נטו (לאחר ניכוי עלויות כפי שסוכם עם המוכרים) שתתקבל בגין המניות הנמכרות בהצעת המכר, העולה על 5.51 ש"ח למניה. מחיר המניה שנקבע בהצעת המכר הינו 7.1 ש"ח למניה. התמורה הכוללת לבעלי מניות המכר ולחברה, שהתקבלה במסגרת הצעת המכר ובהתבסס על מחיר המניה כאמור, הינה כ-225.2 מיליון ש"ח. חלק החברה בתמורה נטו הסתכם לסך של כ-15.6 מיליון ש"ח והחברה השתמשה בסכום זה לצורך השקעה בתשתיות טכנולוגיות.

הסכומים שהתקבלו כאמור בידי החברה, לאחר הטבת המס הסתכמו לסך של כ- 16.2 מיליון ש"ח ונזקפו ישירות להון העצמי של החברה בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2019.

ביום 9 בינואר 2025, בוצעה תכנית רכישה עצמית של מניות החברה מקרן מניקיי כמפורט בסעיף ד(3) להלן.

ביום 2 ביולי 2025 הודיעה קרן מניקיי לחברה על מכירת 8,500,000 מניות החברה בתמורה לסך של כ- 527 מיליון ש"ח וירידה בשיעור אחזקתה בהון המונפק של החברה מ- 15.20% ל- 5.88%.

ביום 18 בספטמבר, 2025 הודיעה קרן מניקיי לחברה על מכירת יתרת מלוא מניות החברה בסך של כ- 407 מיליון ש"ח ובכך למעשה חדלה להיות בעלת עניין בחברה.

ביאור 19 - הון מניות וקרנות הון אחרות (המשך)

ג. קרנות הון אחרות: (המשך)

(2) תקבולים מבעלי מניות במסגרת יישום שינוי מבנה הבעלות

(א) מימוש מניות הסדר

כאמור בביאור 1ב, למועד שינוי מבנה הבעלות בבורסה היו 94,000,000 מניות מוחזקות על ידי בעלי מניות (להלן "מניות הסדר"). בהתאם לחוק שינוי מבנה בעלות הבורסה, וכלל שהתמורה ממכירתן תעלה על שווי אמצעי השליטה הנמכרים בהתאם לחוק, עודף התמורה (להלן: "התמורה העודפת") יועבר לבורסה וישמש להשקעה בתשתיות טכנולוגיה של הבורסה.

עד למועד הדיווח, מומשו 93,999,167 מניות הסדר וחלקה של הבורסה בתמורת המימוש הסתכם לכ- 316 מיליון ש"ח (מתוכם התקבל בשנת 2024 סך של כ-252.5 מיליון ש"ח נטו, לאחר ניכוי עמלות והוצאות נלוות כמפורט בסעיף ב להלן).

למיטב ידיעת החברה, נכון לתאריך הדיווח ובהמשך לאמור לעיל, 833 מניות מוחזקות על ידי שני בעלי מניות הסדר. סמוך למועד אישור הדוחות הכספיים מחיר המניה ליום 2 במרס 2026 עמד על 161.50 ש"ח. בהתאם לחוק שינוי מבנה הבעלות בבורסה, כאמור בביאור 1ב לעיל. במידה ובעלי המניות יממשו את המניות המוחזקות על ידם, עודף התמורה, העולה על 5.08 ש"ח יועבר לבורסה וישמש למטרות שנקבעו בחוק. עודף התמורה כאמור ייזקק ישירות להון העצמי של החברה.

(ב) מהלך למכירת מניות ההסדר

ביום 14 בדצמבר 2023, אישר דירקטוריון הבורסה מהלך בקשר עם מניות ההסדר (להלן, בסעיף זה: "המהלך"), וזאת לאחר דיונים שהתקיימו במהלך השנתיים שקדמו למועד אישור הדירקטוריון בין הבורסה לבין חמשת חברי הבורסה בעלי מניות ההסדר, שכללו חילופי טענות בקשר עם המשך החזקתם במניות ההסדר וזכויותיהם לדיבידנד ועם החלטת הבורסה בנוגע לסיום מדיניות הדיבידנד ואימוצן וביצוען של תוכניות רכישה עצמית. כחלק מהמהלך סוכם כי בכפוף לכך שהבורסה תשלם דיבידנד מיוחד בסך של 2.5 ש"ח למניה לכלל בעלי המניות בבורסה; חמשת חברי הבורסה אשר מחזיקים ב- 17,156,677 מניות ההסדר (להלן: "בעלי המניות המוכרים"), העניקו יפוי כוח בלתי חוזר ללידר ושות' בית השקעות בע"מ (להלן: "לידר"), למכירתן של המניות האמורות, למשך 12 חודשים ממועד תשלום הדיבידנד האמור, כאשר בגין כל מכירה כאמור, תועבר לידי הבורסה התמורה העודפת (בניכוי עמלות והוצאות נלוות נוספות). יצוין, כי ביום 13 בדצמבר 2023 התקבלה עמדת רשות ניירות ערך, לפיה היא אינה מתערבת בעמדת הבורסה, כי המהלך אינו עומד בניגוד להוראות תיקון מס' 63.

המהלך כלל ויתור הדדי של הצדדים, על כל טענה, דרישה או תביעה בקשר עם טענות שהוחלפו ביניהם בעניין מניות ההסדר כאמור לעיל.

ביום 24 בינואר 2024 הסתיים הליך קבלת ההזמנות (Book Building) לרכישת 17,156,677 מניות ההסדר על ידי שורה של גופים מוסדיים ישראלים וגופים מוסדיים זרים (ביחד, להלן: "הגופים הרוכשים"), במחיר של 20.6 ש"ח למניה.

התמורה (ברוטו) בגין המניות הסתכמה בכ- 353.4 מיליון ש"ח, כאשר מתוכה קיבלו בעלי המניות המוכרים סך של כ- 87 מיליון ש"ח ואילו הבורסה קיבלה (נטו, לאחר ניכוי עמלות והוצאות נלוות נוספות), סך של כ- 242.5 מיליון ש"ח. התמורה שהועברה לידי הבורסה נזקפה ישירות להון העצמי של הבורסה ובהתאם להוראותיו של תיקון מספר 63 לחוק ניירות ערך תשמש להשקעה בתשתיות טכנולוגיות של הבורסה.

ביום 22 בדצמבר 2024 התקבלה בבורסה תמורה (נטו, לאחר ניכוי עמלות והוצאות נלוות), בסך של כ- 10.1 מיליון ש"ח מחבר בורסה, בעל מניות נוסף שמכר 260,417 מניות של החברה אשר הוחזקו על ידו. בהתאם למידע שנמסר מבעל המניות המוכר, המניות נמכרו על ידו בין התאריכים 9 בדצמבר 2024 ל- 12 בדצמבר 2024 במחיר ממוצע של 44.86 ש"ח למניה ובסה"כ קיבל בגין תמורה בסך של כ- 11.7 מיליון ש"ח כאשר מתוכה קיבל בעל המניות המוכר סך של כ- 1.3 מיליון ש"ח ואילו הבורסה קיבלה (נטו, לאחר ניכוי עמלות והוצאות נלוות), סך של כ- 10.1 מיליון ש"ח.

להשלמת התמונה יצוין, כי לצורך יישום המהלך והסדרת הסליקה של העסקאות עם הגופים הרוכשים הזרים, התקשרו הבורסה, לידר ו- Jefferies LLC בהסכם הפצה. למידע בדבר שיפוי בגין הסכם ההפצה ראה ביאור 18 לעיל.

עוד יצוין, כי במסגרת המהלך ועל אף קיומן של יתרות נזילות מספקות, אישר דירקטוריון הבורסה את התקשרותה של הבורסה בהסכם לקבלת הלואה מתאגיד בנקאי בסך של כ- 150 מיליון ש"ח. בחודש ינואר 2025, החברה פרעה בפירעון מוקדם את יתרת ההלוואה, כמפורט בביאור 13 לעיל.

ביאור 19 - הון מניות וקרנות הון אחרות (המשך)

ד. רכישה עצמית

(1) תוכנית רכישה עצמית

בחודש מרס 2022 הנחה דירקטוריון החברה את הנהלת החברה לגבש תוכנית רכישה עצמית של מניות החברה בהיקף של עד 100 מיליון ש"ח ולתקופה של עד שנתיים. בחודש מאי 2022 אישר דירקטוריון החברה תכנית ראשונה לרכישה עצמית של מניות החברה לתקופה של כחצי שנה בהיקף של עד 36 מיליון ש"ח. לאחר ביצוע רכישה בסך של כ-30.1 מיליון ש"ח ופקיעתה, בחודש נובמבר 2022, אישר דירקטוריון החברה תכנית רכישה עצמית נוספת, שניה, של מניות החברה, בהיקף של עד 36 מיליון ש"ח ולתקופה של שישה חודשים. ביום 3 במאי 2023 הושלמה התוכנית השניה, לאחר ביצוע רכישות בהיקף של 36 מיליון ש"ח וביום 23 במאי 2023, אישר דירקטוריון החברה תכנית רכישה עצמית נוספת של מניות החברה, בהיקף של עד 33.9 מיליון ש"ח ולתקופה של כחצי שנה (להלן: "התכנית השלישית"). כל התוכניות אושרו לאחר שקבע הדירקטוריון את התקיימותם של מבחן הרווח ומבחן יכולת הפירעון (כהגדרת מונחים אלה בחוק החברות, התשנ"ט – 1999). לאור אופיין הבלתי הדיר של התכניות נכללו בהן מגבלות וסייגים בקשר עם ביצוע הרכישות בהיבט של היקף הרכישות היומי ומחירי הרכישה. בהמשך לכך, החברה התקשרה עם ברוקר חיצוני, שאינו קשור לחברה, בהסכם לביצוע הרכישות בהתאם לתוכניות הרכישה על בסיס יפוי כוח בלתי חוזר עד לתום תקופת כל אחת מהתוכניות. ביום 10 באוקטובר 2023, התוכנית השלישית הושלמה במלואה. במסגרת תוכניות הרכישה האמורות לעיל, לסיומן, רכשה החברה כ- 5,631 אלפי מניות בעלות כוללת בסך של כ-100 מיליון ש"ח במחיר ממוצע של 17.76 ש"ח למניה.

(2) תכנית רכישה מיוחדת

ביום 23 במאי 2023, לאחר שקבע את התקיימותם של מבחן הרווח ומבחן יכולת הפירעון (כהגדרת מונחים אלה בחוק החברות, התשנ"ט – 1999), אישר דירקטוריון החברה תכנית רכישה מיוחדת, בהיקף של עד 90 מיליון ש"ח ממועד אישורה ועד ליום 29 ביוני 2023, שאינה כפופה לתנאי הגנת "נמל מבטחים". ביום 1 ביוני 2023, לאחר קבלת פניה מאת משקיע מוסדי זר המחזיק במניות החברה, אך אינו בעל עניין בחברה (להלן: "בעל המניות"), רכשה החברה את מלוא החזקותיו בחברה של בעל המניות, 4,568 אלפי מניות, בתמורה למחיר למניה של 18.85 ש"ח, ובסך כולל של כ-86 מיליון ש"ח.

במהלך שנת 2023 רכשה החברה בבורסה לניירות ערך בת"א כ-3,740 אלפי מניות רגילות שלה בבורסה ו-4,568 אלפי מניות רגילות שלה מחוץ לבורסה, בתמורה לסך של כ-154.9 מיליון ש"ח ובסך הכל מתחילת ביצוע רכישות עצמיות ועד לסיומן של התוכניות לעיל באוקטובר 2023, רכשה החברה 10,199 אלפי מניות בעלות של כ-186 מיליון ש"ח במחיר ממוצע של 18.25 ש"ח למניה, המהווים שיעור של כ-9.9% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה.

(3) רכישה עצמית של מניות החברה מקרן מניקיי

ביום 9 בינואר 2025, לאחר קבלת אישור ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה (וכן לאחר שנבחנה בהיבטים של דרישות ההון והנזילות, על ידי ועדת הדירקטוריון לניהול סיכונים), התקשרה החברה עם Manikay Global Opportunities Holdings 1, LLC (להלן: "קרן מניקיי"), שבאותו מועד הייתה בעלת עניין בחברה, בעסקה לרכישה עצמית של 4,622,028 מניות רגילות של החברה (להלן: "המניות הנרכשות"), שהיוו 4.82% מהון המניות המונפק של החברה (בניכוי מניות רדומות שבידי החברה), במחיר של 43.79 ש"ח למניה נרכשת, ובתמורה לתשלום כולל בסך של 202.4 מיליון ש"ח לפני עלויות עסקה (להלן: "העסקה"). כתוצאה מהעסקה, החברה הכירה בקיטון ביתרת העודפים בגובה התמורה בעסקה. העסקה בוצעה כעסקה מחוץ לבורסה. מחד גיסא, בעקבות ביצוע העסקה, פחת שיעור החזקותיה של קרן מניקיי לכ-15.2% מהון המניות המונפק של החברה (בניכוי מניות רדומות שבידי החברה ובכלל זאת המניות הנרכשות). מאידך גיסא, בשל הפיכתן של המניות הנרכשות למניות רדומות, שיעורי ההחזקה של יתר בעלי המניות בחברה, עלו בשיעור אחיד של כ-5.07% מהון המניות המונפק של החברה (בניכוי מניות רדומות שבידי החברה ובכלל זאת, המניות הנרכשות).

להשלמת התמונה יצוין, כי במסגרת המהלך ועל אף קיומן של יתרות נזילות מספקות, אישר דירקטוריון הבורסה את התקשרותה של הבורסה עם תאגיד בנקאי (להלן: "הבנק"), בהסכם לקבלת הלוואה בסך של 130 מיליון ש"ח (כמפורט בביאור 13 לעיל) אשר שימשה את החברה לפרוע בפירעון מוקדם את ההלוואה הקודמת ואשר יתרתה למועד העסקה (קרן וריבית) עמדה על סך של כ-100 מיליון ש"ח. בנוסף לכך, לשם שמירה על יתרת מזומנים חיובית ברמת החברה (סולו), חילקה לה חברה בת בבעלותה המלאה דיבידנד בסכום של כ-30 מיליון ש"ח מתוך עודפי הנזילות שלה.

כמו-כן, הואיל ויתרת התקבולים ממכירת מניות ההסדר, המיועדת למימון ההשקעות במערכות המחשוב של הקבוצה, אינה יכולה להיכלל כחלק מהאמצעים הנזילים של הקבוצה, לצרכי עמידה בדרישות ההון והנזילות, התקשרה החברה עם הבנק גם בהסכם לקבלת מסגרת אשראי בסך של 120 מיליון ש"ח לתקופה של שנה. נכון למועד פרסום דוחות אלה, מסגרת האשראי לא נוצלה. לפירוט נוסף בקשר להלוואה החדשה ומסגרת האשראי וחידושה ראו ביאור 13(2) לעיל.

א. מדיניות חלוקת דיבידנד

ביום 6 במרס 2024 אישר דירקטוריון החברה מדיניות חלוקת דיבידנד בקשר עם רווחי החברה בשנים 2024 עד 2026 (להלן: "מדיניות חלוקת דיבידנד"), לפיה החל ממועד אישור הדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2024 ועד למועד אישור הדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2026 שהוא מועד סיומה של מדיניות חלוקת דיבידנד החברה תפעל לחלק לבעלי מניותיה דיבידנד במזומן בשיעור של 50% מהרווח הנקי השנתי על פי הדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים של החברה, וזאת במועד אישור הדוחות הכספיים השנתיים.

להסרת ספק מובהר, כי אין באישור מדיניות חלוקת דיבידנד בכדי לחייב את דירקטוריון החברה לקבל החלטה על חלוקת דיבידנד. כל החלטה על חלוקת דיבידנד תתקבל בכפוף לעמידה במבחני החלוקה בהתאם להוראות חוק החברות, שתיבחן במועד קבלתה של החלטה על חלוקת דיבידנד, וכן בשים לב לצרכי הפעילות העסקית השוטפת של החברה, לתקציב ותכנית העבודה של החברה לשנה הרלוונטית לחלוקה, מצב הנזילות של החברה, התחייבויות ואמות מידה פיננסיות, כמו גם דרישות רגולטוריות החלות על חברות הקבוצה (כגון, דרישת נזילות, ודרישת הון עצמי), כל זאת במועד קבלתה של כל החלטה כאמור. עוד מובהר, כי הדירקטוריון יהיה רשאי לשנות את מדיניות חלוקת דיבידנד ו/או לבטל ו/או לסטות ממדיניות זו בכל עת.

ב. חלוקת דיבידנדים

ביום 2 בינואר 2024 שולם על ידי החברה דיבידנד לבעלי המניות בסך של כ- 231,110 אלפי ש"ח (המהווה כ- 2.5 ש"ח למניה) בהתאם להחלטת דירקטוריון מיום 14 בדצמבר, 2023.

ביום 21 במרס 2024 שולם על ידי החברה דיבידנד לבעלי המניות בסך של כ- 41,608 אלפי ש"ח (המהווה כ- 0.45 ש"ח למניה) בהתאם להחלטת דירקטוריון מיום 6 במרס, 2024.

בהתאם למדיניות חלוקת דיבידנד כאמור בסעיף א לעיל, ביום 4 במרס 2025, בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024, החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד בסך של כ- 50,697 אלפי ש"ח (המהווה סך של 0.5556392 ש"ח למניה). הדיבידנד שולם בפועל לבעלי מניותיה ביום 20 במרץ 2025.

ביום 5 במרס 2026, לאחר תאריך הדיווח, בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025, החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד בסך של 1.5639098 ש"ח למניה, ובסה"כ כ- 144,826 אלפי ש"ח (מתוכם, סך של כ- 90,516 אלפי ש"ח בהתאם למדיניות חלוקת דיבידנד, וסך נוסף של כ- 54,310 אלפי ש"ח, המהווה דיבידנד מיוחד). המועד הקובע את הזכאות לקבלת הדיבידנד הינו יום 13 במרס 2026, ומועד התשלום יחול ביום 20 במרס 2026.

ג. למידע בדבר התאמות שבוצעו לתוספת המימוש של כתבי האופציה בעקבות חלוקת דיבידנד כאמור לעיל, ראו ביאור 16 לעיל.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ביאור 21 - פרטים נוספים בדבר הכנסות משירותים

א. לקוחות עיקריים:

להלן פירוט של שיעורי ההכנסות מלקוחות עיקריים שההכנסות מהם מהוות מעל 10% מכלל הכנסות הקבוצה:

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023		2024		2025		
אלפי ש"ח	%	אלפי ש"ח	%	אלפי ש"ח	%	
46,182	11.8	50,877	11.6	64,344	11.4	לקוח א'
56,526	14.5	65,337	14.9	87,265	15.5	לקוח ב'
50,649	13.0	54,609	12.5	80,094	14.2	לקוח ג'

ב. הרכב עמלות מסחר וסליקה:

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
עמלות מסחר וסליקת ניירות ערך, למעט נגזרים:			
56,176	58,970	84,653	מניות (*)
35,027	37,629	39,545	אגרות חוב (*)
28,819	35,082	44,787	קרנות נאמנות
13,397	11,855	11,783	אחרים
133,419	143,536	180,768	
עמלות מסחר וסליקת נגזרים:			
15,709	15,381	19,552	אופציות על מדד ת"א
3,146	3,389	3,876	אופציות דולר/שקל
3,315	4,320	2,944	נגזרים אחרים
22,170	23,090	26,372	
155,589	166,626	207,140	

(*) כולל קרנות סל

ג. הרכב הכנסות מדמי רישום ואגרות:

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
39,751	43,625	50,458	מאגרות שנתיות
41,369	44,400	49,826	דמי בדיקה ורישום
81,120	88,025	100,284	סה"כ

ביאור 21 - פרטים נוספים בדבר הכנסות משירותים (המשך)

ד. הרכב הכנסות משירותי מסלקה:

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
31,711	35,325	57,912	דמי משמרת
25,823	30,778	65,807	שירותי מסלקה לחברים
15,120	17,011	18,140	שירותי מסלקה לחברות וקרנות
5,554	5,812	5,776	אחר
78,208	88,926	147,635	סה"כ

ה. הרכב הכנסות מהפצת מידע ושירותי קישוריות:

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
47,983	50,744	57,985	הפצת מידע
13,012	14,990	16,118	שירותי קישוריות
10,181	25,060	31,843	הרשאה לשימוש במדדים
71,176	90,794	105,946	סה"כ

ו. פיצול הכנסות לפי עיתוי העברת השירותים:

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
230,503	279,402	392,440	הכנסות שהוכרו בנקודת זמן
159,352	158,463	171,103	הכנסות שהוכרו לאורך זמן
389,855	437,865	563,543	סה"כ

ביאור 22 - פרטים נוספים בדבר ההוצאות

א. הוצאות בגין הטבות עובד:

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
164,057	174,089	181,027	שכר (כולל הטבות בגין תשלומי מענקים ופיטורין)
105	99	69	הטבות עובד אחרות לזמן ארוך
4,254	4,611	5,735	הוצאות בגין תכנית הפקדה מוגדרת
4,818	5,269	4,440	הוצאות בגין תכנית הטבה מוגדרת
173,234	184,068	191,271	
(19,591)	(18,813)	(21,343)	בניכוי - סכומים שהווננו לנכסים בלתי מוחשיים (ראה ביאור 12)
153,643	165,255	169,928	

ב. פחת והפחתות:

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
17,677	18,047	19,417	רכוש קבוע
8,753	8,927	8,914	נכסי זכות שימוש
26,430	26,974	28,331	פחת רכוש קבוע (ראה ביאור 11)
25,982	29,002	32,171	הפחתת נכסים בלתי מוחשיים (ראה ביאור 12)
52,412	55,976	60,502	

ביאור 23 - הכנסות (הוצאות) מימון, נטו

ההרכב:

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
הוצאות מימון:			
187	119	131	הוצאות בנק ועמלות
-	8,378	7,516	הוצאות מימון בגין הלוואה ומסגרת אשראי מתאגיד בנקאי
373	1,055	696	הוצאות מימון בגין חכירות
-	63	1,658	הפרשי שער
85	98	274	הוצאות מימון אחרות
645	9,713	10,275	סה"כ הוצאות מימון
הכנסות מימון:			
4,068	3,029	5,108	רווחים (הפסדים) נטו, משערוך נכסים פיננסיים בשווי הוגן
7,679	16,662	12,380	הכנסות ריבית בגין פיקדונות בבנקים לזמן קצר
122	-	-	הפרשי שער
83	47	12	הכנסות מימון אחרות
11,952	19,738	17,500	סה"כ הכנסות מימון
11,307	10,025	7,225	סה"כ הכנסות מימון, נטו

ביאור 24 - רווח בסיסי ומדולל למניה

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	
83,206	101,394	181,033	רווח ששימש לצורך חישוב רווח בסיסי ומדולל למניה מפעילויות נמשכות (אלפי ש"ח)
96,854,187	92,781,249	91,721,335	הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות ששימשו לצורך חישוב רווח בסיסי למניה
2,248,704	3,936,241	2,408,171	כתבי אופציה שהונפקו במסגרת הסדרי תשלום מבוסס מניות
99,102,891	96,717,490	94,129,506	הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות ששימשו לצורך חישוב רווח מדולל למניה
0.859	1.093	1.974	רווח למניה בסיסי בש"ח
0.840	1.048	1.923	רווח למניה מדולל בש"ח

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ביאור 25 - בעלי עניין וצדדים קשורים

א. הטבות לבעלי עניין (*):

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
5,917	6,588	6,118	הטבות לזמן קצר
169	209	216	הטבות לאחר סיום העסקה
1,012	993	486	תשלום מבוסס מניות
7,098	7,790	6,820	שכר ונלוות בגין יו"ר הדירקטוריון והמנהל הכללי (**)
2	2	2	מספר האנשים
1,279	1,547	1,946	שכר דירקטורים שאינם מועסקים
324	621	472	תשלום מבוסס מניות
1,603	2,168	2,418	שכר דירקטורים שאינם מועסקים
7	7	7	מספר אנשים

(*) סכומים אלה גם מהווים תגמול לאנשי מפתח ניהוליים.

(**) ראה ביאור 14ה(3) לעניין תכנית שימור למנכ"ל וסעיף ב להלן לעניין מינוי ותגמול יו"ר הדירקטוריון.

ב. מינוי ותגמול יו"ר הדירקטוריון:

בהמשך לאמור בביאור 14ה(1) לעיל בנוגע למדיניות התגמול, ביום 29 ביוני 2023, אישרה האסיפה הכללית של החברה, לאחר קבלת אישורם של דירקטוריון החברה וועדת הביקורת (בשבתה כוועדת תגמול), תיקון למדיניות התגמול, בקשר עם תנאי הכהונה של יו"ר דירקטוריון הבורסה.

בנוסף, ביום 29 ביוני 2023, אישרה האסיפה הכללית של החברה, את מינויו ותנאי העסקתו של פרופ' יוג'ין קנדל כיושב ראש הדירקטוריון, בהיקף של 50% משרה וביום 12 ביולי 2023, בהמשך לאישורה של האסיפה הכללית של החברה מיום 29 ביוני 2023, החלה כהונתו של פרופ' יוג'ין קנדל כיו"ר דירקטוריון הבורסה.

בהתאם לתנאי העסקתו, יהיה זכאי פרופ' קנדל לשכר חודשי (ברוטו) בסך של 64.5 אלפי ש"ח, מענק שנתי בגובה של עד 3 פעמים השכר החודשי (ברוטו) וכן הענקת 319,800 כתבי אופציה הניתנים למימוש, כל אחד, למניה רגילה של החברה אשר הוקצו ביום 17 ביולי 2023 (כמפורט בביאור 16ד לעיל) וכן תנאים נלווים מקובלים בחברה.

ג. תגמול הוני לדירקטורים:

1. הענקת אופציות

בהמשך לאמור בביאור 14ה(1) לעיל בנוגע למדיניות התגמול, ביום 15 באוגוסט 2023, אישר דירקטוריון החברה (לאחר קבלת אישורה של ועדת הביקורת של החברה בשבתה כוועדת תגמול מאותו היום) הענקת של 376,746 כתבי אופציה, מתוך המאגר, הניתנים למימוש, כל אחד, למניה רגילה של החברה לשישה דירקטורים בחברה כמפורט בביאור 16ד לעיל.

ביום 4 במרס 2025, אישר דירקטוריון החברה, לאחר שנתקבל אישורה של ועדת הביקורת ביושבה כוועדת התגמול, הענקת, מתוך המאגר לעיל של 33,184 כתבי אופציה המימים, הניתנים למימוש, כל אחד, למניה רגילה של החברה לשני דירקטורים חדשים בחברה (16,592 כתבי אופציה לכל אחד). כמפורט בביאור 16ד לעיל.

2. חילוט אופציות

ביום 8 בדצמבר 2025, סיימה הגברת מירב בן כנען הלו, דירקטורית חיצונית בחברה, את כהונתה. בהתאם לכך חולטו אופציות שהוענקו להם וטרם הבשילו והושבו למאגר האופציות של החברה כמפורט בביאור 16ה סעיפים (1) ו (3) לעיל.

ביאור 25 - בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

ד. יתרות עם בעלי עניין וצדדים קשורים:

(1) יתרות עם בעלי עניין: (1)

ליום 31 בדצמבר

2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
במסגרת הנכסים השוטפים:		
4,767	4,719	חייבים ויתרות חובה - מסלקת מעו"ף (2)
1,243	1,319	חייבים ויתרות חובה- חברה לרישומים (2)
27,070	39,799	חייבים ויתרות חובה-מסלקת הבורסה (2)

- (1) יתרות עם חברות בנות אינן באות לידי ביטוי בדוחות המאוחדים של החברה.
(2) היתרות אינן צמודות למדד ואינן נושאות ריבית ונפרעות בסמוך לאישור הדוחות הכספיים.

(2) יתרות עם אנשי מפתח ניהוליים:

ליום 31 בדצמבר

2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
במסגרת נכסים שוטפים:		
700	700	חייבים ויתרות חובה (*)
במסגרת נכסים לא שוטפים:		
1,692	992	חייבים אחרים לזמן ארוך (*)
במסגרת התחייבויות שוטפות (**):		
1,438	1,415	

- (*) לעניין הלוואה למנכ"ל ראה ביאור 14ה(3).
(**) כולל מענק למנכ"ל.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ביאור 25 - בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

ה. עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים:

(1) עסקאות עם צדדים קשורים:

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
עסקאות עם חברות בנות:			
השתתפות בהכנסות ובהוצאות בהתאם למודל החלוקה: (ראה סעיף 2 להלן)			
השתתפות בהכנסות			
(186,498)	(98,113)	(35,523)	מסלקת הבורסה
5,449	6,419	7,428	מסלקת מעו"ף
(20)	-	-	חברה לרישומים
השתתפות בהוצאות			
103,516	114,634	121,491	מסלקת הבורסה
25,848	27,352	29,605	מסלקת מעו"ף
7,769	8,214	9,647	חברה לרישומים
דמי ייזום			
38,563	35,891	46,360	מסלקת הבורסה
(13,281)	(15,121)	(18,803)	מסלקת מעו"ף
(3,958)	(3,261)	(4,661)	חברה לרישומים
סה"כ			
(44,419)	52,412	132,328	מסלקת הבורסה
18,016	18,650	18,230	מסלקת מעו"ף
3,790	4,953	4,986	חברה לרישומים
מזה תשלומים מבוססי מניות			
2,438	2,215	1,112	מסלקת הבורסה
542	460	222	מסלקת מעו"ף
198	168	78	חברה לרישומים
3,684	-	-	הכנסות מימון בגין הלואה למסלקת הבורסה (ראה סעיף 3 להלן)
(20)	(21)	(24)	הוצאות אגרה שנתית ששולמו לחברה לרישומים

ביאור 25 - בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

ה. עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים: (המשך)

(2) מודל החלוקה:

בין הבורסה לבין שאר חברות הקבוצה קיימת זיקה הדוקה. הדבר בא לידי ביטוי בכך שהבורסה מעמידה לרשות החברות את כל התשתיות התפעוליות הדרושות להן (מחשב, כוח אדם, ניהול ועוד).

כתוצאה מכך, ייחוס של הכנסות והוצאות והרווח של הקבוצה בין חברות הקבוצה החל משנת 2014 נערך בהתאם למודל כלכלי באופן אשר הולם את היקף פעילותן של כל אחת מחברות הקבוצה, (להלן "מודל החלוקה").

במסגרת גיבוש מודל החלוקה, בוצע הליך שיוך של שלושה פרמטרים עיקריים: הכנסות, הוצאות וחלוקת הרווח הכלכלי של הקבוצה בין חברות הקבוצה.

במסגרת הליך שיוך ההכנסות זוהו ושויכו כל ההכנסות הספציפיות של חברות הקבוצה. ההכנסות המעורבות חולקו בהתאם ליחס בין מסחר וסליקה לפי מודל שהתבסס על מחירי שוק.

במסגרת הליך שיוך ההוצאות זוהו ושויכו כל ההוצאות הספציפיות של חברות הקבוצה. לצורך ייחוס עלויות ושירותים שהוענקו באופן מרוכז על ידי הבורסה (לרבות הוצאות שכר) לכלל חברות הקבוצה נבחנו ונקבעו מפתחות שונים לחלוקת ההוצאות כאמור (כגון יחס הכנסות ויחס גולגולות).

במסגרת הליך של חלוקת הרווח הכלכלי בין חברות הקבוצה, נלקחה בחשבון זיקה בין חברות הקבוצה הנוטלות יחד חלק בתהליך עסקי מסוים לאורך זמן שיוצרת ביניהן נקודת איזון שתאפשר לכל חברות הקבוצה להתחלק בסך הפעילות. מדד הרווחיות המתאים שנקבע מבוסס על שיעור הרווח התפעולי של הקבוצה זאת בהתאם לעקרונות מחיר השוק כפי שמוגדרים בהנחיות ה-OECD.

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2025 בחנה החברה את המודל, בסיוע יועץ חיצוני בלתי תלוי. במסגרת הבחינה הוחלט כי הליך חלוקת הרווח הכלכלי בין הבורסה והחברות המאוחדות ימשיך להיות מחושב כשיעור מהכנסות החברה. שיעור הרווחיות הכלכלי וכן חלוקת ההכנסות המעורבות עודכנו בהתאם לסקר שוק עדכני. המודל המעודכן כאמור אושר ביום 13 במאי, 2025 על ידי דירקטוריון החברה ועל ידי הדירקטוריונים של החברות המאוחדות.

(3) הלוואה למסלקת הבורסה:

ביום 15 בדצמבר 2015 העמידה הבורסה למסלקת הבורסה הלוואה על פי הסכם שנחתם בין החברות ביום 8 בדצמבר 2015 ואשר אושר על ידי דירקטוריון הבורסה ודירקטוריון מסלקת הבורסה ביום 26 בנובמבר 2015, על פיו העמידה הבורסה למסלקת הבורסה הלוואה בסך של 60 מיליון ש"ח, על פי התנאים הבאים:

- הזכויות מכח ההלוואה הינן נדחות ביחס לנושים אחרים של מסלקת הבורסה.
- לא יינתנו בטחונות כנגד ההלוואה.
- התקופה לפדיון של ההלוואה הינה ל-10 שנים.
- אפשרות לפדיון מוקדם תהיה רק לאחר 5 שנים ורק לפי דרישת מסלקת הבורסה.
- ההלוואה צמודה למדד המחירים לצרכן ונושאת ריבית שנתית (בגובה 4.25% לשנה).

ביום 23 במאי 2023 החליט דירקטוריון מסלקת הבורסה, לאחר אישורה של ועדת הביקורת, על פירעון חלקי של ההלוואה בסך של 35 מיליון ש"ח. בהתאם, באותו מועד, ביצעה מסלקת הבורסה פירעון מוקדם חלקי של ההלוואה בסך של 35 מיליון ש"ח (במונחי קרן וריבית צמודים למדד המחירים לצרכן). בנוסף, ביום 21 בנובמבר 2023, החליטה מסלקת הבורסה על פירעון יתרת ההלוואה ובהתאם, באותו מועד בוצע פירעון מלא של יתרת ההלוואה בסך של 32.5 מיליון ש"ח.

ביאור 25 - בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

ה. עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים: (המשך)

(4) חלוקת דיבידנד על ידי מסלקת הבורסה:

ביום 14 בדצמבר 2023, אישר דירקטוריון מסלקת הבורסה חלוקת דיבידנד לבורסה, בסכום כולל של 35 מיליון ש"ח, המהווה למועד ההחלטה סך של כ- 1.17 ש"ח בגין כל מניה רגילה של החברה. הדיבידנד שולם לבורסה ביום 17 בדצמבר 2023.

ביום 9 בינואר 2025, אישר דירקטוריון מסלקת הבורסה חלוקת דיבידנד לבורסה, בסכום כולל של 30 מיליון ש"ח, המהווה למועד ההחלטה סך של כ- 1.00 ש"ח בגין כל מניה רגילה של החברה. הדיבידנד שולם לבורסה ביום 9 בינואר 2025.

ביום 5 במרס 2026, לאחר תאריך הדיווח, בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים של מסלקת הבורסה לשנת 2025, אישר דירקטוריון מסלקת הבורסה חלוקת דיבידנד לבורסה, בסכום כולל של 60 מיליון ש"ח, המהווה למועד ההחלטה סך של כ- 2 ש"ח בגין כל מניה רגילה של מסלקת הבורסה. הדיבידנד שולם לבורסה ביום 5 במרס 2026.

ו. מידע נוסף המתייחס לעסקאות עם צדדים קשורים ובעלי עניין:

(1) החלטות של הבורסה בדבר העמדת קו אשראי למסלקת הבורסה ולמסלקת מעו"ף:

בשנת 2004 אישרה הבורסה הענקת הלוואה למסלקת הבורסה בסך שלא יעלה על 50 מיליון ש"ח, וזאת למקרה בו מסלקת הבורסה תזדקק לכך על מנת לעמוד בהתחייבויותיה. כן הוחלט להסמיך ועדה של הדירקטוריון לקבוע את עיתוי מתן הלוואה וכן לקבוע את סכום הלוואה אשר לא יעלה על 50 מיליון ש"ח. הלוואה תינתן בריבית שתהיה בגובה הריבית שגובה בנק ישראל מהבנקים, אלא אם יוסכם אחרת בין הבורסה לבין מסלקת הבורסה. במקביל, אישרה מסלקת הבורסה בשנת 2004 למנכ"ל מסלקת הבורסה לפנות בשעת הצורך לבורסה ולקבל ממנה הלוואה בסך שלא יעלה על 50 מיליון ש"ח.

בתחילת שנת 2009 אישרה הבורסה הענקת הלוואה למסלקת מעו"ף בסך שלא יעלה על 50 מיליון ש"ח ובכפוף לכך שסכום הלוואה שתינתן למסלקת מעו"ף, ביחד עם הלוואה שתינתן למסלקת הבורסה כאמור לעיל, לא יעלה על 50 מיליון ש"ח, וזאת למקרה בו מסלקת מעו"ף תזדקק לכך על מנת לעמוד בהתחייבויותיה. כן הוחלט להסמיך את הוועדה הנ"ל של הדירקטוריון לקבוע את עיתוי מתן הלוואה ולקבוע את סכום הלוואה, כפוף למגבלות שצוינו לעיל. הלוואה תינתן בריבית שתהיה בגובה הריבית שגובה בנק ישראל מהבנקים, אלא אם יוסכם אחרת בין הבורסה לבין מסלקת מעו"ף. במקביל, אישרה מסלקת מעו"ף בשנת 2009 למנכ"ל מסלקת מעו"ף לפנות בשעת הצורך לבורסה ולקבל ממנה הלוואה בסך שלא יעלה על 50 מיליון ש"ח.

מאז האישורים שניתנו בשנים 2004 ו- 2009 בהתאמה ועד למועד אישור הדוחות הכספיים, לא התבקשו ולא ניתנו הלוואות כאמור.

כאמור לעיל, אין התחייבות של הבורסה כלפי המסלקות למתן הלוואה.

(2) ביטוחי אחריות דירקטורים ונושאי משרה וביטוח אחריות מקצועית:

לקבוצה פוליסות לביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה (יחד להלן "נושאי משרה") ואחריות מקצועית כמפורט להלן:

(א) פוליסת ביטוח אחריות נושאי משרה במתכונת Run Off

פוליסת ביטוח אחריות נושאי משרה במתכונת Run Off לכיסוי פעילות העבר עד למועד שינוי הבעלות, למשך תקופת ביטוח של 7 שנים ממועד שינוי הבעלות. פוליסה זו הינה בגבול אחריות של עד 50 מיליון דולר (למקרה ובמצטבר).

(ב) פוליסת ביטוח ייעודי להנפקה (POSI)

פוליסת ביטוח ייעודי להנפקה (POSI - Public Offering of Securities Insurance) לכיסוי תהליך ההנפקה והתשקיף לתקופה של 7 שנים ממועד ההנפקה. פוליסה זו הינה בגבול אחריות של עד 30 מיליון דולר (למקרה ובמצטבר).

ביאור 25 - בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

ו. מידע נוסף המתייחס לעסקאות עם צדדים קשורים ובעלי עניין: (המשך)

(2) ביטוחי אחריות דירקטורים ונושאי משרה וביטוח אחריות מקצועית: (המשך)

(ג) פוליסת ביטוח אחריות נושאי משרה שוטפת
לתקופה מיום 11 באוגוסט 2024 ועד ליום 10 בפברואר 2026 ואשר חודשה לתקופה מיום 11 בפברואר 2026 ועד ליום 10 באוגוסט 2027:
פוליסת ביטוח אחריות נושאי משרה בגבול אחריות של עד 40 מיליון דולר (למקרה ובמצטבר).

(ד) פוליסת ביטוח אחריות מקצועית
פוליסת ביטוח אחריות מקצועית בגבול אחריות של 50 מיליון דולר (למקרה ובמצטבר).

(3) בנוגע לשיפוי נושאי משרה ולמתן פטור מאחריות לנושאי משרה ראה ביאור 18 לעיל.

ביאור 26 - שעבודים

א. בחודש מרס 2008 פתחה מסלקת הבורסה חשבון בבנק (להלן - "החשבון") לצורך קבלת הלוואות, אם וכאשר תזדקק מסלקת הבורסה באופן מידי למזומנים, לשם הבטחת רציפות הסליקה, בהתרחש כשל של חבר. בחודש אפריל 2008 נרשם שעבוד קבוע ראשון בדרגה על ניירות ערך המופקדים ו/או שיופקדו בחשבון הנ"ל או על התמורה ממכירתם ו/או פירותיהם של ניירות הערך שיופקדו בחשבון כאמור. במקרה בו תיקח מסלקת הבורסה הלוואה כאמור בעתיד, היא תפקיד בחשבון את הבטוחות לטובת הבנק. מסלקת הבורסה לא עשתה שימוש כלשהו בחשבון מעת שנפתח ולא הופקדו בו נכסים כלשהם. לפרטים נוספים בדבר קו נזילות מבנק מסחרי ראה ביאור 4ב(2)(ג) לעיל.

ב. בחודש דצמבר 2023, כתנאי לקבלת הלוואה מתאגיד בנקאי (ראה ביאור 13 לעיל) התחייבה החברה לא לשעבד או למשכן, בכל צורה שהיא ולכל מטרה שהיא וכן לא למכור, לא להעביר ולא לעשות עסקה כלשהי בזכויות החברה במקרקעין המשמשים למשרדי הבורסה והידועים כגוש 6920 חלקה 74 וחלקה 71 בתל-אביב יפו. התחייבות זו הינה למעט עסקאות שכירות ביחס לשטחים פנויים בנכס מקרקעין. בחודש ינואר 2025, החברה פרעה בפירעון מוקדם את ההלוואה המפורטת לעיל וקיבלה הלוואה מתאגיד בנקאי אחר במסגרתה התחייבה החברה את אותה ההתחייבות. לפירוט בקשר עם ההלוואה החדשה ראה ביאור 13ב(2) לעיל.

בורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

מידע כספי נפרד לשנת 2025

תוכן העניינים

עמוד	
2-3	דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר
	הדוחות הכספיים:
4	נתונים על המצב הכספי
5	נתונים על הרווח או הפסד
6	נתונים על הרווח או הפסד כולל אחר
7-8	נתונים על תזרימי המזומנים
9-26	נתונים נוספים בדבר מידע כספי נפרד



סומך חייקין
מגדל המילניום KPMG
רחוב הארבעה 17, תא דואר 609
תל אביב 6100601
03 684 8000

דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי על מידע כספי נפרד לפי תקנה 9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970

חוות הדעת

ביקרנו את המידע הכספי הנפרד המובא לפי תקנה 9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970 של חברת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "החברה") לימים 31 בדצמבר 2025 ו- 2024 ולכל אחת משלוש השנים שהאחרונה שבהן הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 (להלן: "המידע הכספי הנפרד").

לדעתנו, המידע הכספי הנפרד הוכן, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

בסיס לחוות הדעת

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל. חובותינו על פי תקנים אלה מתוארות בפיסקת חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של המידע הכספי הנפרד. אנו בלתי תלויים בחברה בהתאם להוראות הדין החלות בישראל בעניין אי תלות ומניעת ניגוד עניינים של רואה החשבון המבקר בישראל. כמו כן, קיימנו את חובות האתיקה האחרות שלנו בהתאם לחוק רואי חשבון, תשט"ו-1955, ותקנות מכוחו. אנו סבורים שראיות הביקורת אשר הושגו הן נאותות ומספיקות על מנת לחוות בסיס לחוות דעתנו.

עניין אחר

הדוחות הכספיים של החברה לשנה שהסתיימה ב 31 בדצמבר 2024, בוקרו על ידי רואה חשבון קודם אשר הדוח שלו עליהם מיום 04 במרץ 2025 כלל חוות דעת ללא שינוי מהנוסח האחיד.

חובות של הדירקטוריון וההנהלה לדוחות הכספיים המאוחדים

הדירקטוריון וההנהלה אחראים להכנה ולהצגה של המידע הכספי הנפרד בהתאם להוראות תקנה 9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970, ולבקרה הפנימית הנחוצה בהתאם לקביעת הדירקטוריון וההנהלה על מנת לאפשר הכנת מידע כספי נפרד ללא הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות.

בהכנת המידע הכספי הנפרד, הדירקטוריון וההנהלה אחראים להעריך את יכולת החברה להמשיך ולפעול כעסק חי, לתת גילוי, ככל שנדרש, לעניינים הקשורים לעסק חי והן ליישם בסיס חשבונאי של עסק חי, במידע הכספי הנפרד אלא אם הדירקטוריון וההנהלה מתכוונים לפרק או להפסיק את פעילות החברה או שאין להם חלופה מציאותית אחרת מלבד זאת.



סומך חייקין
מגדל המילניום KPMG
רחוב הארבעה 17, תא דואר 609
תל אביב 6100601
03 684 8000

חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים המאוחדים

המטרות שלנו הן להשיג מידה סבירה של ביטחון כי המידע הכספי הנפרד אינו כולל הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות, ולתת דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר הכולל את חוות דעתנו. מידה סבירה של ביטחון היא רמה גבוהה של ביטחון, אך היא אינה מהווה ערובה לכך שביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל תגלה תמיד הצגה מוטעית מהותית כאשר היא קיימת. הצגות מוטעות יכולות לנבוע מתרמית או מטעות והן נחשבות מהותיות אם, בנפרד או במצטבר, ניתן לצפות באופן סביר שהן ישפיעו על ההחלטות הכלכליות של משתמשים אשר התקבלו על בסיס המידע הכספי הנפרד.

בביקורת המבוצעת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, אנו מפעילים שיקול דעת מקצועי ושומרים על ספקנות מקצועית במהלך הביקורת. בנוסף אנו:

- מזהים ומעריכים את הסיכונים להצגה מוטעית מהותית בדוח הכספי הנפרד, בין שמקורה בתרמית או בטעות, מתכננים ומבצעים נוהלי ביקורת במענה לאותם סיכונים, ומשיגים ראיות ביקורת נאותות ומספיקות על מנת לבסס חוות דעתנו. הסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מתרמית גבוה יותר מהסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מטעות, שכן תרמית עלולה להיות כרוכה בקנוניה, זיוף, השמטות מכוונות, מצג שווא בזדון או עקיפה של בקרה פנימית.
- משיגים הבנה של הבקרה הפנימית הרלוונטית לביקורת על מנת לתכנן נוהלי ביקורת מתאימים בנסיבות העניין, אך לא לצורך מתן חוות דעת על אפקטיביות הבקרה הפנימית של החברה.
- מעריכים את נאותות המדיניות החשבונאית שיושמה ואת סבירותם של האומדנים החשבונאיים והגילויים הקשורים אשר נעשו על ידי הדירקטוריון והנהלה.
- מגיעים למסקנה בקשר לנאותות קביעת הדירקטוריון והנהלה בדבר קיומה של הנחת העסק החי, וכן, בהתבסס על ראיות הביקורת אשר השגנו, האם קיימת אי ודאות מהותית הקשורה לאירועים או מצבים העלולים להטיל ספקות משמעותיים ביכולתה של החברה להמשיך כעסק חי. אם הגענו למסקנה כי קיימת אי ודאות מהותית, נדרש מאיתנו להפנות את תשומת הלב בדוח המיוחד שלנו לגילויים הקשורים למידע הכספי הנפרד או, אם גילויים אלו אינם מספקים, לכלול שינוי מהנוסח האחיד של הדוח המיוחד. מסקנותינו מבוססות על ראיות ביקורת אשר הושגו עד למועד הדוח המיוחד שלנו. יחד עם זאת, אירועים או מצבים עתידיים עלולים לגרום לחברה שלא להמשיך לפעול כעסק חי.
- מעריכים את ההצגה בכללותה, המבנה והתוכן של המידע הכספי הנפרד, לרבות הגילויים, והאם המידע הכספי הנפרד הוכן, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

אנו מתקשרים עם הדירקטוריון והנהלה, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים וממצאי ביקורת משמעותיים, לרבות ליקויים משמעותיים בבקרה פנימית שרואה החשבון המבקר מזהה במהלך הביקורת.

סומך חייקין
רואי חשבון

תל אביב, 05 במרץ

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

נתונים על המצב הכספי

ליום 31 בדצמבר

2024	2025	מידע נוסף	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
נכסים			
נכסים שוטפים			
223,593	101,211	3	מזומנים ושווי מזומנים
24,861	26,409	4	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד
17,024	18,773		לקוחות
42,415	54,929		חייבים ויתרות חובה
307,893	201,322		סה"כ נכסים שוטפים
נכסים לא שוטפים			
3,236	6,622	(1)5	נכסי מסים נדחים
308,950	315,102		רכוש קבוע, נטו
163,016	168,039		נכסים בלתי מוחשיים, נטו
238,880	302,233		השקעה בחברות מאוחדות
4,890	4,360		חייבים אחרים לזמן ארוך
718,972	796,356		סה"כ נכסים לא שוטפים
1,026,865	997,678		סה"כ נכסים
התחייבויות והון			
התחייבויות שוטפות			
49,953	43,569	(3)4	חלויות שוטפות של הלואה מתאגיד בנקאי
8,537	8,819		חלויות שוטפות של התחייבויות חכירה
11,325	33,502		ספקים ונותני שירותים
713	2,200		זכאים ויתרות זכות
29,853	31,920		הכנסות נדחות בגין דמי רישום ואגרות
8,435	18,220		התחייבות בגין מיסים שוטפים
47,026	52,723		התחייבות לזמן קצר בגין הטבות לעובדים
155,842	190,953		סה"כ התחייבויות שוטפות
התחייבויות לא שוטפות			
49,971	46,944	(3)4	הלואה מתאגיד בנקאי
9,692	1,513		התחייבות חכירה
80,967	95,441		הכנסות נדחות בגין דמי רישום ואגרות
9,125	11,345		התחייבויות לזמן ארוך בגין הטבות לעובדים
149,755	155,243		סה"כ התחייבויות לא שוטפות
הון			
6,212	5,371		קרן מדידות מחדש של ההתחייבות נטו בגין הטבה מוגדרת
45,699	48,989		קרן הון בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות
319,498	319,498		קרנות הון אחרות
349,859	277,624		עודפים
721,268	651,482		סה"כ הון
1,026,865	997,678		סה"כ התחייבויות והון

5 במרס, 2026

יג'לין קנדל	איתי בן זאב	יהודה בן עזרא	תאריך אישור המידע הכספי הנפרד
יו"ר הדירקטוריון	מנכ"ל	סמנכ"ל בכיר לכספים ומינהל	

לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

נתונים על הרווח או הפסד

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			מידע נוסף
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
הכנסות משירותים:			
46,617	50,102	90,315	עמלות מסחר וסליקה
60,595	64,030	71,322	דמי רישום ואגרות
70,682	90,308	105,457	הפצת מידע ושרותי קישוריות
3,235	2,630	2,538	אחרות
181,129	207,070	269,632	
21,325	17,509	22,896	הכנסות מדמי ייזום, נטו מחברות מוחזקות
202,454	224,579	292,528	סה"כ הכנסות משירותים
עלות ההכנסות:			
83,527	89,273	89,266	הוצאות בגין הטבות לעובדים
2,962	2,929	1,878	הוצאות בגין תשלומים מבוססי מניות
18,469	20,324	23,032	הוצאות מחשבים ותקשורת
7,551	7,571	7,946	הוצאות ארנונה ואחזקת בנין
9,202	9,701	11,182	הוצאות הנהלה, אגרות וכלליות
2,707	3,150	2,487	הוצאות שיווק
680	1,106	3,798	הוצאות תפעוליות אחרות
27,524	28,146	30,115	הוצאות פחת והפחתות
1,342	71	1,091	הוצאות אחרות
153,964	162,271	170,795	סה"כ עלויות
48,490	62,308	121,733	רווח לפני הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
7,800	10,338	3,223	הכנסות מימון
389	9,324	10,014	הוצאות מימון
7,411	1,014	(6,791)	סה"כ הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
55,901	63,322	114,942	רווח לאחר הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
40,623	53,843	93,352	חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות
96,524	117,165	208,294	רווח לפני מיסים על ההכנסה
13,318	15,771	27,261	מיסים על ההכנסה
83,206	101,394	181,033	רווח לשנה
0.859	1.093	1.974	רווח למניה בסיסי בש"ח
0.840	1.048	1.923	רווח למניה מדולל בש"ח

הביאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

נתונים על הרווח או הפסד כולל אחר

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	מידע נוסף
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
83,206	101,394	181,033	רווח לשנה
רווח (הפסד) כולל אחר:			
סכומים אשר לא יסווגו בעתיד לרווח או הפסד, נטו ממס:			
(462)	1,467	(841)	קרן מדידות מחדש של ההתחייבות נטו בגין הטבה מוגדרת, נטו ממס
82,744	102,861	180,192	רווח כולל לשנה

לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

נתונים על תזרימי המזומנים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת			
83,206	101,394	181,033	רווח לשנה
6,140	5,772	3,290	הוצאות בגין תשלומים מבוססי מניות
13,318	15,771	27,261	הוצאות מסים שהוכרו בדוח רווח והפסד
(7,411)	(1,014)	6,791	הכנסות מימון, נטו שהוכרו בדוח רווח והפסד
52,412	55,976	60,502	פחת והפחתות
691	141	999	הפסד הון ממימוש רכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים
(40,623)	(53,843)	(93,352)	חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות
107,733	124,197	186,524	
שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות			
(9,779)	(25,233)	(13,560)	גידול בלקוחות וחייבים אחרים ויתרות חובה
4,664	(17,491)	8,927	גידול (קיטון) בספקים, נותני שירותים, זכאים ויתרות זכות
(1,079)	5,028	16,541	גידול (קיטון) בהכנסות נדחות בגין דמי רישום
20,153	(6,841)	6,825	גידול (קיטון) בהתחייבויות בגין הטבות לעובדים
13,959	(44,537)	18,733	
5,328	9,710	1,955	תקבולי ריבית
(314)	(8,699)	(7,189)	תשלומי ריבית
(11,760)	(11,684)	(20,591)	תשלומי מסים בגין פעילות שוטפת
(6,746)	(10,673)	(25,825)	
114,946	68,987	179,432	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת
תזרימי מזומנים מפעילויות השקעה			
(10,138)	(16,194)	(20,388)	השקעות ברכוש קבוע
(20,836)	(19,946)	(15,700)	השקעות בנכסים בלתי מוחשיים
(19,591)	(18,813)	(21,343)	תשלומים בגין עלויות אשר הונו לנכסים בלתי מוחשיים
27,813	(320)	(645)	מימוש (רכישת) נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד, נטו
(22,752)	(55,273)	(58,076)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
תזרים מזומנים מפעילות מימון			
(8,848)	(8,670)	(9,122)	פירעון התחייבויות חכירה
35,000	-	30,000	תקבול דיבידנד
-	(272,718)	(50,697)	תשלום דיבידנד
(155,255)	-	(202,571)	רכישה עצמית של מניות
66,902	-	-	פירעון הלוואה שניתנה לחברת בת
150,000	-	130,000	קבלת הלוואה מתאגיד בנקאי
-	(50,000)	(139,721)	פרעון הלוואה מתאגיד בנקאי
12,753	252,523	-	תקבולים מבעלי מניות במסגרת יישום החוק לשינוי מבנה הבעלות, נטו
100,552	(78,865)	(242,111)	מזומנים נטו מפעילות (לפעילות) מימון
192,746	(65,151)	(120,755)	עליה (ירידה) נטו במזומנים ושווי מזומנים
95,776	288,713	223,593	מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה
191	31	(1,627)	השפעת השינויים בשערי חליפין על יתרות מזומנים המוחזקות במטבע חוץ
288,713	223,593	101,211	מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה



הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

נתונים על תזרימי המזומנים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	נספח א' - פעולות שלא במזומן:
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
4,666	4,873	19,589	רכישת רכוש קבוע ורכוש בלתי מוחשי באשראי לזמן קצר
371	15,462	529	גידול בנכסי זכות שימוש והתחייבות חכירה, נטו
231,110	-	-	דיבידנד שהוכרז

הביאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.



ביאור 1 - כללי

א. הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ (להלן - "הבורסה" או "החברה"), חברה מוגבלת במניות, התאגדה בישראל בשנת 1953 ומשרדה הרשום הוא ברחוב אחוזת בית 2, בתל-אביב. הבורסה עוסקת בניהול בורסה לניירות ערך ובעיסוקים הנלווים לעיסוק זה.

המידע הכספי הנפרד של החברה ערוך בהתאם להוראות תקנה 9 ג' והתוספת העשירית לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970.

יש לעיין במידע כספי נפרד זה בהקשר לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025 ולביאורים אשר נלוו אליהם (להלן - "דוחות כספיים מאוחדים").

לעניין ייחוס של הכנסות והוצאות בין הבורסה לבין מסלקת מעו"ף, מסלקת הבורסה והחברה לרישומים, ראה באור (3)(א).

ב. ביום 30 ביולי 2015 החליטה האסיפה הכללית, לאשר מתווה עקרוני לתכנית הסדר בין חברי הבורסה באותה העת, בינם לבין עצמם ובינם לבין הבורסה, לשם יישומו של שינוי מבנה הבורסה והפיכתה לחברה הרשאית לחלק דיבידנדים, בעלת הון מניות מסוג אחד בלבד; זאת, בדרך של הקצאת מניות לחברי הבורסה בהתאם לטבלת הקצאה עליה הוחלט (להלן - "טבלת ההקצאה"). בהתאם למתווה העקרוני אשר אושר כאמור, הוחלט כי הפרמטרים הנכללים במודל, לעניין קביעת הזכאות להקצאת המניות, יתייחסו למי שהיה חבר בבורסה ביום 30 ביוני 2015.

ביום 6 באפריל 2017 פורסם חוק ניירות ערך (תיקון מס' 63), התשע"ז-2017 בעניין שינוי מבנה הבעלות בבורסה (להלן - "חוק שינוי מבנה הבורסה", "החוק"). מטרת החוק הינה הסדרה של שינוי מבנה הבעלות על הבורסה תוך הפיכתה לחברה למטרות רווח, וכן הרחבת בסיס החברות בבורסה והנגשתה למספר גדול יותר של גורמים. מטרה נוספת של החוק הינה הנחת תשתית לשיתופי פעולה אסטרטגיים עתידיים עם בורסות זרות ומשקיעים אסטרטגיים.

עיקרי החוק הינם כלהלן:

- עם שינוי מבנה הבעלות בבורסה וכניסתם לתוקף של הסדרי הממשל התאגידי מכוח תיקון חוק ניירות ערך כאמור, יבוטל התנאי הקבוע בחוק ניירות ערך האוסר על חלוקת רווחי הבורסה, על מנת לאפשר לבורסה להפוך לחברה למטרות רווח הרשאית לחלק רווחים לבעליה.
- קביעת תנאים לקבלת רישיון בורסה בישראל. על פי הוראת המעבר הקבועה בחוק יראו את הרישיון שניתן לבורסה בתל אביב ערב יום התחילה כרישיון שניתן לה בהתאם להוראות החוק.
- קביעת תנאים לקבלת רישיון מסלקה בישראל. על פי הוראת המעבר הקבועה בחוק יראו את מסלקת הבורסה ואת מסלקת מעו"ף כאילו ניתן להן רישיון בהתאם להוראות החוק.
- קביעת איסור על בורסה לעסוק במתן שירותים המעוררים חשש ממשי לניגוד עניינים עם עיסוקה בניהול מערכת למסחר בניירות ערך.
- קביעת איסור החזקה בבורסה בחמישה אחוזים או יותר ללא קבלת היתר על ידי רשות ניירות ערך וקביעת איסור שליטה בבורסה ללא היתר וקביעת איסור שליטה במסלקה ללא היתר. על פי הוראת המעבר הקבועה בחוק יראו את הבורסה בתל אביב כאילו ניתן לה היתר שליטה במסלקות שבשליטתה ערב יום התחילה בהתאם להוראות החוק.
- קביעת הסדרי ממשל תאגידי.
- הטלת חובה על מסלקות להעניק שירותים לכל בורסה או חבר מסלקה, מבלי לסרב סירוב בלתי סביר להעניק שירותים כאמור.

ביאור 1 - כללי (המשך)

ב. (המשך)

• קביעת הוראה לפיה אם מכר אדם אמצעי שליטה בבורסה שהחזיק בהם לפני מועד אישור הסדרת שינוי מבנה הבעלות בבורסה, ועלתה תמורה המכירה על שווי אמצעי השליטה הנמכרים, יעביר המוכר לבורסה סכום בגובה ההפרש בין תמורת המכירה ובין שווי אמצעי השליטה הנמכרים. לעניין זה, "שווי אמצעי השליטה הנמכרים" - שיעור אמצעי השליטה הנמכרים מתוך כלל אמצעי השליטה בבורסה במועד אישור ההסדר, כשהוא מוכפל בהון העצמי של הבורסה בהתאם לדוחותיה הכספיים לשנת 2015, בסך של כ- 508 מיליון ש"ח. דהיינו 5.08 ש"ח למניה הבורסה רשאית לעשות שימוש בסכומים שהועברו לה לפי סעיף זה לשם הפחתת עמלות שגובה הבורסה והשקעה בתשתיות טכנולוגיות, ולשם כך בלבד.

ביום 7 בספטמבר 2017 אישר בית המשפט המחוזי בת"א את ההסדר לשינוי מבנה הבורסה בהתאם לסעיף 350 לחוק החברות שעקרונותיו מפורטים להלן: החלפת תקנון ההתאגדות הנוכחי של הבורסה בנוסח חדש של תקנון התאגדות המותאם להוראותיו של חוק שינוי מבנה הבורסה.

כמו כן נקבע כי הון המניות הרשום של הבורסה יהיה 150,000,000 מניות רגילות ללא ערך נקוב. במסגרת ההסדר הקצתה הבורסה לחברי הבורסה 94,000,000 מניות רגילות בהתאם לטבלת ההקצאה, ללא תמורה. כמו כן, הקצתה הבורסה לנאמן, 6,000,000 מניות עבור עובדי הבורסה ונותני שירותים, ללא תמורה. הקצאת מניות לעובדי הבורסה נעשתה במסגרת תכנית התגמול, שאושרה על ידי מוסדות הבורסה, בהתאם לעקרונות המפורטים בביאור 16(א) בדוחות הכספיים המאוחדים.

ג. בהתאם לתשקיף הנפקה לראשונה לציבור בדרך של הצעת מכר של מניות החברה מיום 24 ביולי 2019, ובהתאם להודעה משלימה מיום 29 ביולי 2019, ביום 1 באוגוסט 2019 נרשמו למסחר בבורסה 100,000,000 מניות רגילות ללא ערך נקוב, הקיימות בהון החברה, מתוכן 31,717,504 מניות שהוצעו בהצעת מכר למשקיעים מוסדיים בארץ ובח"ל, וכן לציבור בישראל, וכן ניתן אישור לרישומן של עד 8,429,797 מניות רגילות שתנבענה ממימוש אופציות שהוקצו למנכ"ל החברה ולנושאי משרה בחברה. החל ממועד זה הפכה החברה לחברה ציבורית.

לעניין השיפוי לחתם המתמחר ("השיפוי התשקיפי") ראה ביאור 18 דדוחות הכספיים המאוחדים.

לעניין פירוט תקבולים מבעלי מניות במסגרת יישום שינוי מבנה הבעלות בביאור 19 ג דוחות הכספיים המאוחדים.

לעניין מהלך למכירת מניות ההסדר של החברה וקבלת התמורה העודפת בגין שתיזקף ישירות להון העצמי של הבורסה ובהתאם להוראותיו של תיקון מספר 63 לחוק ניירות ערך תשמש להשקעה בתשתיות טכנולוגיות של הבורסה, ראה ביאור 19 ג דוחות הכספיים המאוחדים.

ד. ניהול משא ומתן למכירת פעילות המדדים ושיתוף פעולה אסטרטגי עם גוף בינלאומי משמעותי

ביום 18 ביוני 2025, אישר דירקטוריון החברה להנהלת החברה לבחון מהלכים אסטרטגיים בפעילות המדדים, לרבות מכירה חלקית או מלאה של הפעילות, או שותפות עם גוף בינלאומי מוביל. הנהלת החברה הוסמכה לנהל משא ומתן ולבחון את כדאיות העסקה. בנק ההשקעות ג'פריס (Jefferies) נבחר ללוות את הבורסה באיתור ובחינת שותפים מתאימים. בהמשך לאמור, ביום 16 בספטמבר 2025, לאחר קבלת אישור דירקטוריון הבורסה, התקשרה החברה עם בנק ההשקעות ג'פריס בהסכם התקשרות לטובת ליווי מהלך אסטרטגי בפעילות המדדים של החברה, הכולל, בין היתר, תשלום מבוסס הצלחה, החזר הוצאות והסדר שיפוי לטובת ג'פריס אשר אינו מוגבל בסכום ואינו קצוב בזמן. ביום 21 בינואר 2026, לאחר תאריך הדיווח, הודיעה החברה כי היא מנהלת משא ומתן להתקשרות בעסקה למכירת פעילות המדדים של הבורסה ולשיתוף פעולה אסטרטגי עם גוף בינלאומי משמעותי. מובהר כי בשלב זה אין כל וודאות מתי ואם בכלל, ישתכלל המשא ומתן האמור לכדי התקשרות בהסכם מחייב ומה יהיו תנאיו הסופיים ואף אם יחתם הסכם מחייב אין כל ודאות כי העסקה תושלם. התקשרות הבורסה בהסכם מחייב תהא כפופה לאישור דירקטוריון.

ביאור 1 - כללי (המשך)

ה. גילוי בדבר השפעות מלחמת "התקומה" (לשעבר: מלחמת "חרבות ברזל")

ביום 8 באוקטובר 2023 הכריזה מדינת ישראל על מצב מלחמה בעקבות מתקפת הפתע של חמאס, דבר שהוביל לטלטלה בשוק ההון המקומי ובבורסה בתל-אביב, שהתבטאה בירידות שערים, עליית מדד הפחד וחציית שער הדולר את רף ה-4 שקלים. בשנת 2024 המשיך המסחר להתנהל תחת השפעת המתיחות הביטחונית והגיאופוליטית, אשר גרמה לתנודתיות בשוק ולהורדת דירוג האשראי של ישראל על ידי חברות הדירוג הבינלאומיות.

החל מהמחצית השנייה של שנת 2024 החלה התאוששות בשוק המקומי והמדדים בשנת 2025 שברו שיאים. המלחמה מול איראן וההערכות לפגיעה בפרויקט הגרעין שלה, השבת החטופים וסיום הלחימה בעזה בסוף אוקטובר 2025, העלו את תחושת הביטחון של המשקיעים המקומיים והזרים ונראה גידול בהשקעות הזרות במניות ובהשקעות של הציבור הרחב במדדים המקומיים דרך קרנות נאמנות וקרנות סל. אירועים אלה תרמו להעמקת תחושת האופטימיות בשוק הפיננסי, כפי שהשתקפו בעלויות שערים חדות ובשבירת שיאים במדדי הבורסה, תוך ביצועים עודפים לעומת שווקים בינלאומיים. גם שער השקל התחזק מול מטבעות מובילים, מה שהגביר את תחושת היציבות הכלכלית. בנוסף, בנק ישראל, נוכח התקדמות להשגת יעד האינפלציה ושיפור בציפיות הכלכליות, החליט להפחית את שיעור הריבית ב-0.25% ברבעון הרביעי של שנת 2025 ובעוד 0.25% בתחילת חודש ינואר 2026, במטרה לתמוך בצמיחה ולהחזיר את המשק לאיזון.

בחודש ינואר 2026, לאחר תאריך הדיווח, סוכנות דירוג האשראי הבינלאומית Moody's עדכנה את מעמד האשראי של מדינת ישראל, ושדרגה את תחזית הדירוג מ"שלילית" ל"יציבה" בעוד דירוג האשראי עצמו נותר ברמה של Baa1. שינוי זה משקף את ההערכה של הסוכנות כי הרקע הגאופוליטי והסיכונים הביטחוניים המידיים צומצמו בהשוואה למצב בתקופת שיא העימותים, לצד הוכחה של חוסן כלכלי ויציבות מערכתית ואיתנות פיננסית יחסית. נכון למועד הדיווח, הושגה הפסקת אש בעזה.

ביום 28 בפברואר 2026, לאחר תאריך הדיווח, החל מבצע "שאגת הארי" בתקיפה משולבת של ישראל וארצות הברית נגד איראן, אשר מטרתה הן פגיעה במערכי הטילים של איראן ופגיעה במטרות שונות של המשטר האירני. בתגובה, החל ירי רקטי משמעותי מכיוון איראן אל עבר העורף הישראלי ולעבר מטרות אמריקאיות ברחבי במפרץ הפרסי והמזרח התיכון וכן לפגיעה ביעדים אזרחיים במספר מדינות במפרץ, ובכללן, איחוד האמירויות, קטאר וסעודיה. ביום 1 במרס 2026, הורחבה המערכה גם ללבנון עקב ירי לעבר מדינת ישראל מצד ארגון חיזבאללה. הואיל ולתאריך הדוח, מערכה זו עדיין נמשכת ובשים לב לפרק הזמן הקצר שחלף ממועד תחילתה, אין ביכולתה של החברה להעריך את היקף ההשלכות האפשריות של אירוע זה על פעילותה ותוצאותיה, וזאת בין היתר נוכח אי-הוודאות באשר להיקף הלחימה, משכה והשלכותיה על הסביבה האזורית והבינלאומית. עם זאת, ניסיון השנים האחרונות מעיד על חוסן יחסי של המשק הישראלי ועל יכולתו להסתגל גם לתנאים ביטחוניים מורכבים, באמצעות התאמות בפעילות הכלכלית, במדיניות הפיסקלית והמוניטרית ובפעילות שוק ההון.

ו. הגדרות:

החברה או הבורסה -	הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ.
חברות מאוחדות -	כהגדרתן בביאור 11 בדוחות הכספיים המאוחדים.
המסלקות -	מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן - "מסלקת הבורסה") ומסלקת מעו"ף בע"מ (להלן - "מסלקת מעו"ף").
החברה לרישומים -	חברה לרישומים של הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ.
הקבוצה -	החברה, מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ, מסלקת מעו"ף בע"מ והחברה לרישומים של הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ.

ביאור 2 - מידע מהותי לגבי מדיניות חשבונאית

א. המידע הכספי הנפרד נערך בהתאם למדיניות החשבונאית המפורטת בביאור 2 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה פרט לסכומי הנכסים, ההתחייבויות, ההוצאות ותזרימי המזומנים בגין חברות מוחזקות, כמפורט להלן:

- (1) הנכסים וההתחייבויות מוצגים בגובה ערכם בדוחות המאוחדים המיוחסים לחברה עצמה כחברה אם, למעט השקעות בחברות מוחזקות.
- (2) השקעות בחברות מוחזקות מוצגות כסכום נטו של סך הנכסים בניכוי סך ההתחייבויות המציגים בדוחות המאוחדים של החברה מידע כספי בגין החברות המוחזקות, לרבות מוניטין.
- (3) סכומי ההכנסות וההוצאות משקפים את ההכנסות וההוצאות הכלולות בדוחות המאוחדים, המיוחסים לחברה עצמה כחברה אם, למעט סכומי הכנסות והוצאות בגין חברות מוחזקות.
- (4) חלק החברה בתוצאות חברות מוחזקות מוצג כסכום נטו של סך ההכנסות בניכוי סך ההוצאות, המציגים בדוחות המאוחדים של החברה תוצאות פעילות בגין חברות מוחזקות.
- (5) סכומי תזרימי המזומנים משקפים את הסכומים הכלולים בדוחות המאוחדים המיוחסים לחברה עצמה כחברה אם, למעט סכומי תזרימי המזומנים בגין חברות מוחזקות.
- (6) יתרות, הכנסות והוצאות בגין עסקאות עם חברות מוחזקות אשר בוטלו במסגרת הדוחות המאוחדים, נמדדות ומוצגות במסגרת הסעיפים הרלוונטיים בנתונים על המצב הכספי ועל רווח או הפסד ורווח כולל.

ב. תקן דיווח כספי בינלאומי 18 "הצגה וגילוי בדוחות כספיים" ("IFRS 18")

ביום 9 באפריל 2024 פורסם תקן IFRS 18 אשר מחליף את תקן חשבונאות בינלאומי 1 "הצגת דוחות כספיים" (IAS 1). מטרת התקן הינה לשפר את אופן העברת המידע על ידי ישויות למשתמשים בדוחות הכספיים שלהן.

התקן מתמקד בתחומים הבאים:

1. מבנה דוח רווח או הפסד- הצגת סיכומי משנה מוגדרים וחלוקה לקטגוריות דוח רווח או הפסד.
2. דרישות בנוגע לשיפור הקיבוץ והפיצול של מידע בדוחות הכספיים ובביאורים.
3. הצגת מידע בנוגע למדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה ("MPM") שאינם מבוססים על תקני חשבונאות (GAAP-NON) בביאורים לדוחות הכספיים.

בנוסף, בעת יישום IFRS 18 יכנסו לתוקף תיקונים לתקני IFRS נוספים, בין היתר לתקן חשבונאות בינלאומי 7 "דוח על תזרימי מזומנים" שנועדו לשפר את ההשוואה בין ישויות. השינויים כוללים בעיקר שימוש בסיכום משנה של רווח תפעולי כנקודת מוצא יחידה ביישום השיטה העקיפה לדיווח על תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת וכן ביטול החלופות לבחירת מדיניות חשבונאית בנוגע להצגת ריבית ודיבידנדים. לאור זאת, למעט מקרים מסוימים, ריבית ודיבידנדים שיתקבלו יכללו במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות השקעה ומנגד ריבית ששולמה ודיבידנדים ששולמו יכללו במסגרת פעילות מימון.

התקן יכנס לתוקף לתקופות דיווח שנתיות המתחילות ב-1 בינואר 2027 או לאחריו. התקן מיושם למפרע, עם הוראות מעבר ספציפיות ואימוץ מוקדם אפשרי, אולם בהתאם להחלטת רשות ניירות ערך אימוץ מוקדם יתאפשר רק החל מהתקופה המתחילה ביום 1 בינואר 2025. החברה בוחנת את השפעת IFRS 18 לרבות השפעת התיקונים לתקני IFRS נוספים כתוצאה מיישומם, על הדוחות הכספיים.

ביאור 3 - מזומנים

הרכב מזומנים ושווי מזומנים:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
215,066	91,002	מזומנים ושווי מזומנים נקובים בש"ח
8,527	10,209	מזומנים ושווי מזומנים נקובים במטבעות אחרים
223,593	101,211	סה"כ מזומנים ושווי מזומנים

ביאור 4 - מכשירים פיננסיים

(1) יתרות של מכשירים פיננסיים:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
נכסים פיננסיים שוטפים: (*)		
223,593	101,211	מזומנים ושווי מזומנים
24,861	26,409	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד (**) (*)
49,303	60,631	לקוחות וחייבים
297,757	188,251	
התחייבויות פיננסיות שוטפות:		
49,953	43,569	חלויות שוטפות של הלוואה מתאגיד בנקאי
2,751	31,705	ספקים וזכאים אחרים
8,537	8,819	התחייבויות חכירה - חלויות שוטפות
61,241	84,093	
התחייבויות פיננסיות לא שוטפות:		
49,971	46,944	הלוואה מתאגיד בנקאי
9,692	1,513	התחייבויות חכירה
59,663	48,457	
120,904	132,550	

(*) הערך הפנקסני של הנכסים הפיננסיים המוצגים לעיל מייצג את החשיפה המרבית של החברה לסיכון אשראי מנכסים פיננסיים למועד הדוח על המצב הכספי.

(**) הרכב תיק ההשקעות כולל אג"ח של ממשלת ישראל (ראה סעיף 7 להלן).

ביאור 4 - מכשירים פיננסיים (המשך)

(2) שווי הוגן של מכשירים פיננסיים:

המכשירים הפיננסיים של החברה כוללים בעיקר מזומנים ושווי מזומנים, נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד, לקוחות, חייבים ויתרות חובה, ספקים ונותני שירותים, זכאים ויתרות זכות, הלוואה מתאגיד בנקאי והתחייבויות בגין חכירה.

יתרות המכשירים הפיננסיים בדוח על המצב הכספי של החברה לימים 31 בדצמבר 2025 ו- 2024, למעט התחייבות חכירה, מהוות קירוב לשווים ההוגן. בהתאם לתקינה החשבונאית לא נדרש חישוב שווי הוגן להתחייבות חכירה.

(3) הלוואה מתאגיד בנקאי:

א. הרכב:

ליום 31 בדצמבר	שיעור ריבית שנתית ליום 31 בדצמבר	ליום 31 בדצמבר	שיעור ריבית שנתית ליום 31 בדצמבר
2024	2024	2025	2025
אלפי ש"ח		אלפי ש"ח	

התחייבויות שוטפות:

חלויות שוטפות של הלוואה מתאגיד בנקאי

התחייבויות לא שוטפות:

הלוואה מתאגיד בנקאי

סה"כ הלוואה מתאגיד בנקאי

49,953 6.50% 43,569 5.95%

49,971 6.50% 46,944 5.95%

99,924 90,513

ב. מידע נוסף:

(1) הלוואה שנת 2023:

ביום 28 בדצמבר 2023 התקשרה החברה בהסכם לקבלת הלוואה מתאגיד בנקאי בסך של 150 מיליון ש"ח ("ההלוואה הנפרעת"), נושאת ריבית שנתית בשיעור של פריים + 0.5%, לפירעון ב- 36 תשלומי קרן שווים בסוף כל חודש החל מינואר 2024 ועד וכולל דצמבר 2026 ("הסכם ההלוואה"). הריבית בגין ההלוואה שולמה בד בבד עם תשלומי הקרן כאמור לעיל. החברה התחייבה כלפי התאגיד הבנקאי בהתחייבויות מקובלות בהסכמים מסוג הסכם ההלוואה.

במסגרת התחייבויותיה של החברה לתאגיד הבנקאי התחייבה החברה כלפי התאגיד הבנקאי שלא לשעבד או למשכן, בכל צורה שהיא ולכל מטרה שהיא וכן לא למכור, לא להעביר ולא לעשות עסקה כלשהי בזכויות החברה במקרקעין המשמשים למשרדי הבורסה, כמפורט בביאור 6(7) להלן. בחודש ינואר 2025, יתרת ההלוואה בסך של כ- 100 מיליון ש"ח נפרעה בפירעון מוקדם.

ביאור 4 - מכשירים פיננסיים (המשך)

(3) הלוואה מתאגיד בנקאי: (המשך)

ב. מידע נוסף: (המשך)

(2) הלוואה שנת 2025:

ביום 9 בינואר 2025, ובמקביל לעסקה לרכישה עצמית של מניות החברה (ראו ביאור 19ד(3) לדוחות הכספיים המאוחדים), התקשרה החברה בהסכם לקבלת הלוואה מתאגיד בנקאי אחר בסך של 130 מיליון ש"ח ("הלוואה החדשה"). הלוואה החדשה שימשה את החברה לפרוע בפירעון מוקדם את הלוואה הנפרעת במלואה (כמפורט בסעיף (1) לעיל), ואשר יתרתה למועד הפירעון (קרן וריבית) עמדה על סך של כ-100 מיליון ש"ח. הלוואה החדשה נושאת ריבית שנתית בשיעור של פריים בתוספת מרווח בשיעור של 0.2% ועומדת לפירעון ב-36 תשלומי קרן חודשיים שווים בסוף כל חודש החל מפברואר 2025 ועד וכולל ינואר 2028. הריבית בגין הלוואה משולמת בד בבד עם תשלומי הקרן כאמור לעיל. החברה התחייבה כלפי התאגיד הבנקאי בהתחייבויות מקובלות בהסכמים מסוג הסכם הלוואה. הלוואה החדשה כוללת התחייבויות בעלות מאפיינים דומים לאלה שנקבעו במסגרת הלוואה הנפרעת, ובכלל זה התחייבות להימנע משעבוד בניין הבורסה וכן לא למכור, לא להעביר ולא לעשות עסקה כלשהי בזכויות החברה במקרקעין המשמשים למשרדי הבורסה, כמפורט בביאור 6(7) להלן והתחייבות לעמידה באמות מידה פיננסיות המחושבות ביחס לנתוני החברה (סולו). בנוסף, קיבלה החברה מסגרת אשראי מהתאגיד הבנקאי בסך של 120 מיליון ש"ח לתקופה של שנה ("מסגרת האשראי"). בגין מסגרת האשראי, שילמה החברה עמלת הקצאה ("אי ניצול") בסך השווה ל-0.33% מגובה האשראי הבלתי מנוצל כאמור. במקרה של ניצול מסגרת האשראי, סכומי האשראי יישאו ריבית בשיעור זהה לשל ריבית הלוואה החדשה. התחייבויות החברה כלפי הבנק בגין הלוואה החדשה יחולו גם ביחס למסגרת האשראי. בחודש ינואר 2026, לאחר תאריך הדיווח, חודשה מסגרת אשראי לתקופה של שנה נוספת כאשר תנאי מסגרת האשראי לא השתנו, למעט הקטנת שיעור עמלת אי ניצול מסגרת האשראי ל-0.30% לשנה. נכון לתאריך פרסום דוחות אלה, החברה לא ניצלה את מסגרת האשראי.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, עמדה החברה בכל התחייבויותיה כלפי התאגיד הבנקאי לרבות אמות המידה הפיננסיות אליהן התחייבה במסגרת הסכם הלוואה כמפורט להלן:

אמת המידה הפיננסית	תיאור אמת המידה הפיננסית	היחס הנדרש	היחס בפועל ליום 31 בדצמבר 2025
יחס למאזן	החברה התחייבה לשמור על יחס מינימלי בין ההון שלה לסך נכסיה ^(*)	45% (מינימאלי)	65%
יחס כיסוי החוב	החברה התחייבה לשמור על יחס מקסימלי בין יתרת ההתחייבויות שלה כלפי בנקים, מוסדות פיננסיים בעלי אגרות חוב ומלווים אחרים, לרבות חוב לבעלי מניות/צדדים קשורים שאינו חוב מונחת ברווח התפעולי לשרות החוב ^(**)	2.5 (מקסימאלי)	0.5
יחס שרות החוב	החברה התחייבה לשמור על יחס מינימלי בין הרווח התפעולי לשירות החוב ^(**) בתוספת יתרת מזומנים ושווי מזומנים ונכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד (מק"מ ואג"ח ממשלתי), בשירות החוב (חלויות שוטפות של הלוואה לרבות הוצאות מימון לשלם בהתאם ללוח הסילוקין של הלוואה).	1.25 (מינימאלי)	6.6

(*) בהתבסס על דוחותיה סולו במועד הבדיקה.

(**) בהתבסס על דוחותיה סולו במועד הבדיקה. הרווח התפעולי לשרות החוב - רווח לפני מימון, נטו ומיסים בתוספת הוצאות פחת והפחתות ב-12 החודשים האחרונים.

ג. לעניין ניהול סיכון נזילות, ראו ביאור 4 לדוחות הכספיים המאוחדים לשנת 2025.

ביאור 4 - מכשירים פיננסיים (המשך)

(4) מטרות ומדיניות ניהול סיכונים:

פעילותה של הבורסה מלווה בחשיפה לסיכונים פיננסיים שונים, שעיקרם: סיכון אשראי, סיכון נזילות וסיכונים שוק, אך מלווה גם בחשיפה לסיכונים אחרים (כגון: סיכון עסקי, סיכון תפעולי ועוד) שהתממשותם עלולה להוביל להפסד וקיטון מהותי בהון של הבורסה.

מדיניות ניהול הסיכונים הפיננסיים של הבורסה מכוונת לעיגונו של מערך ניהול סיכונים אפקטיבי, רחב וחוצה ארגון להבטחת יציבותה של הבורסה - תוך חיזוק יכולותיה למפות, לזהות, לנטר ולנהל את סיכונה.

(5) ניהול סיכון אשראי:

סיכון אשראי הינו הסיכון להפסד שייגרם לחברה כתוצאה מאי קיום התחייבות של צד נגדי לעסקה, גוף פיננסי המספק שירותי משמורת עבור נכסיה או חייב אחר, במועד שנקבע לכך, או בכל עת בעתיד.

חשיפתה של החברה לסיכון האשראי אינה מהותית, הן לאור תמהיל הנכסים השוטפים שלה (ראה סעיף 1 לעיל) והן לאור מדיניות השקעות המגבילה את החשיפה לסיכון האשראי בתיק ההשקעות שלה (ראה סעיף 7 להלן).

(6) ניהול סיכונים נזילות:

סיכון נזילות הינו הסיכון שהחברה לא תוכל לספק את צרכי נזילותה במועדם ובמלואם עבור מימון פעילותה השוטפת.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, כ - 86% מנכסיה הפיננסיים של החברה הינם נכסים נזילים מיידיים (מזומנים ושווי מזומנים ואג"ח ממשלת ישראל).

מועדי הפירעון החזויים של יתרות ספקים וזכאים אחרים הינם לתקופה של עד שלושה חודשים.

לפירוט מועדי הפירעון החזויים בגין הלוואה מתאגיד בנקאי והתחייבויות חכירה בהתבסס על תזרימי המזומנים הבלתי מהוונים של ההתחייבויות, ראה ביאור 4(1) בדוחות הכספיים המאוחדים.

לפירוט האמצעים לניהול ומזעור הסיכון הננקטים על ידי החברה לניהול החשיפה לסיכון הנזילות ולפרטים נוספים לגבי סיכונים נזילות הנוגעים לפעילות המסלקות, קווי הגנה ואמצעי ניהול הסיכונים, ראה ביאור 4(2) בדוחות הכספיים המאוחדים.

ביאור 4 - מכשירים פיננסיים (המשך)

(7) ניהול סיכונים שוק:

סיכון השוק הינו הסיכון להפסד שייגרם לחברה כתוצאה משינויים במחירי שוק (כגון שערי חליפין, מדד המחירים לצרכן ושיעורי הריבית), ככל ששינויים אלו ייגרמו לקיטון ברווח הנקי או להפסד אשר יוביל לקיטון בהון העצמי של הבורסה.

במהלך העסקים הרגיל, חשופה החברה לסיכון שוק בגין החזקה בניירות ערך הכלולים בתיקי ההשקעות של החברה המוחזקים למסחר, כך ששינוי לרעה במחירי השוק משפיע באופן ישיר על הרווח והפסד של החברה, או בגין החזקה בפיקדונות בריבית משתנה או במט"ח.

על מנת לנהל ולמזער סיכונים אלו, קיימת לקבוצה מדיניות השקעות אשר מאושרת מדי שנה על ידי הדירקטוריון, הקובעת כי היתרות הכספיות של החברה יושקעו באג"ח ממשלתיות של מדינת ישראל, אשר סיכון האשראי הגלום בהן אינו מהותי, וכן מגבילה את מח"מ התיק ואת תקופת הפירעון של אגרות החוב כמפורט בביאור 4(2) בדוחות הכספיים המאוחדים.

יתרות לימים 31 בדצמבר 2025 ו- 2024:

להלן הרכב תיק ההשקעות בניירות ערך ובמזומנים:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
223,593	101,211	מזומנים ושווי מזומנים
24,861	26,409	אג"ח של ממשלת ישראל
248,454	127,620	

(8) סיכונים ריבית:

לחברה עודפי מזומנים המופקדים בפיקדונות בנקאיים והשקעות במכשירים פיננסיים (אגרות חוב ממשלתיות) בריבית משתנה ולכן קיימת חשיפה תזרימית לשינויים בריבית.

הטבלה להלן מפרטת את השפעת השינוי בריבית על פיקדונות והשקעות במכשירים פיננסיים (לפני השפעת המס) בשיעורים של $\pm 1\%$, $\pm 0.5\%$:

ליום 31 בדצמבר 2024			ליום 31 בדצמבר 2025		
שינוי של $\pm 1\%$	שינוי של $\pm 0.5\%$	סך מכשירים נושאי ריבית משתנה	שינוי של $\pm 1\%$	שינוי של $\pm 0.5\%$	סך מכשירים נושאי ריבית משתנה
מיליוני ש"ח					
2.2	1.1	214.9	0.9	0.5	89.3

ביאור 4 - מכשירים פיננסיים (המשך)

(8) סיכומי ריבית: (המשך)

לחברה השקעות במכשירים פיננסיים (איגרות חוב ממשלתיות) בריבית קבועה הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד, ולכן קיימת חשיפה לשינויים בשווי ההוגן כתוצאה משינויים בשיעורי הריבית.

הטבלה להלן מפרטת את השפעת השינוי בריבית על השווי ההוגן של איגרות חוב כאמור (לפני השפעת המס), כאשר יתר המשתנים נשארים קבועים, בשיעורים של $\pm 1\%$, $\pm 0.5\%$:

ליום 31 בדצמבר 2024			ליום 31 בדצמבר 2025		
שינוי של $\pm 1\%$	שינוי של $\pm 0.5\%$	סך מכשירים נושאי ריבית קבועה	שינוי של $\pm 1\%$	שינוי של $\pm 0.5\%$	סך מכשירים נושאי ריבית קבועה
מיליוני ש"ח					
0.8	0.4	24.9	1.1	0.6	25.7

בנוסף החברה נטלה הלוואה מתאגיד בנקאי (ראו סעיף ב(2) לעיל) בריבית משתנה ולכן קיימת חשיפה תזרימית לשינויים בריבית.

הטבלה להלן מפרטת את השפעת השינוי בריבית על ההלוואה הנ"ל (לפני השפעת המס) בשיעורים של $\pm 1\%$, $\pm 0.5\%$:

ליום 31 בדצמבר 2024			ליום 31 בדצמבר 2025		
שינוי של $\pm 1\%$	שינוי של $\pm 0.5\%$	סך מכשירים נושאי ריבית משתנה	שינוי של $\pm 1\%$	שינוי של $\pm 0.5\%$	סך מכשירים נושאי ריבית משתנה
מיליוני ₪					
1.0	0.5	100	1.0	0.5	90.5

ביאור 5 - מסים על ההכנסה

(1) יתרות מסים נדחים:

ההרכב והתנועה:

סך הכל	הפרשות (בעיקר בגין הטבות עובדים)	הכנסות נדחות	רכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
3,910	6,901	24,309	(27,325)	25	יתרה ליום 1 בינואר 2024
תנועה בשנת החשבון:					
(236)	120	1,179	(1,512)	(23)	תנועה ברווח והפסד
(438)	(438)	-	-	-	תנועה ברווח (הפסד) כולל אחר
3,236	6,583	25,488	(28,837)	2	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024
תנועה בשנת החשבון:					
3,135	800	3,804	(1,468)	(1)	תנועה ברווח והפסד
251	251	-	-	-	תנועה ברווח (הפסד) כולל אחר
6,622	7,634	29,292	(30,305)	1	ליום 31 בדצמבר 2025

(2) הפרשי עיתוי בגין השקעות בחברות מאוחדות אשר לא הוכרה בגינם התחייבות מסים נדחים:

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
205,259	268,612

חברות מאוחדות

ביאור 5 - מסים על ההכנסה (המשך)

(3) מסים המתייחסים לרכיבי רווח כולל אחר:

סכומים לפני מס	השפעת מס	סכומים בניכוי מס
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
ליום 31 בדצמבר 2025		
(1,092)	251	(841)
ליום 31 בדצמבר 2024		
1,905	(438)	1,467
ליום 31 בדצמבר 2023		
(600)	138	(462)

(4) הוצאות מסים על ההכנסה שהוכרו ברווח או הפסד:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
מיסים שוטפים:		
12,975	16,304	30,262
(287)	-	114
12,688	16,304	30,376
סה"כ מיסים שוטפים		
מיסים נדחים:		
994	237	(3,135)
השתתפות בהוצאות ע"י המסלקות:		
(364)	(770)	20
13,318	15,771	27,261
סה"כ הוצאות מס		

ביאור 5 - מסים על ההכנסה (המשך)

(5) סכומים שלא הוכרו בגינם נכסי מס נדחים:

יתרת הפסדי הון מועברים משנים קודמות לצרכי מס שבגינה החברה לא הכירה בנכסי מסים נדחים הסתכמו לסך של כ- 4,916 אלפי ש"ח.

(6) מידע נוסף:

לחברה שומות מס הנחשבות סופיות, עד וכולל שנת המס 2020.

ביאור 6 - יתרות, התקשרויות ועסקאות מהותיות עם חברות מוחזקות ובעלי עניין

(1) יתרות עם חברות מוחזקות:

לשנה שהסתיימה		במסגרת הנכסים השוטפים - חייבים ויתרות חובה (*):
ביום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
33,080	45,837	
		חברות מאוחדות

(*) היתרות אינן צמודות למדד ואינן נושאות ריבית, ונפרעות בסמוך לאישור הדוחות הכספיים.

ביאור 6 - יתרות, התקשרויות ועסקאות מהותיות עם חברות מוחזקות ובעלי עניין (המשך)

(2) עסקאות עם חברות מוחזקות:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
עסקאות עם חברות בנות:			
השתתפות בהכנסות ובהוצאות בהתאם למודל החלוקה (א)			
השתתפות בהכנסות			
(186,498)	(98,113)	(35,523)	מסלקת הבורסה
5,449	6,419	7,428	מסלקת מעו"ף
(20)	-	-	חברה לרישומים
השתתפות בהוצאות			
103,516	114,634	121,491	מסלקת הבורסה
25,848	27,352	29,605	מסלקת מעו"ף
7,769	8,214	9,647	החברה לרישומים
דמי ייזום			
38,563	35,891	46,360	מסלקת הבורסה
(13,281)	(15,121)	(18,803)	מסלקת מעו"ף
(3,958)	(3,261)	(4,661)	חברה לרישומים
סה"כ			
(44,419)	52,412	132,328	מסלקת הבורסה
18,016	18,650	18,230	מסלקת מעו"ף
3,791	4,953	4,986	חברה לרישומים
מזה תשלומים מבוססי מניות			
2,438	2,215	1,112	מסלקת הבורסה
542	460	222	מסלקת מעו"ף
198	168	78	חברה לרישומים
3,684	-	-	הכנסות ריבית והפרשי הצמדה על הלואה לזמן ארוך מהבורסה למסלקת הבורסה (ב)
(20)	(21)	(24)	הוצאות אגרה שנתית ששולמו לחברה לרישומים

ביאור 6 - יתרות, התקשרויות ועסקאות מהותיות עם חברות מוחזקות ובעלי עניין (המשך)

(3) מודל החלוקה:

(א) בין הבורסה לבין שאר חברות הקבוצה קיימת זיקה הדוקה. הדבר בא לידי ביטוי בכך שהבורסה מעמידה לרשות החברות את כל התשתיות התפעוליות הדרושות להן (מחשוב, כוח אדם, ניהול ועוד).

כתוצאה מכך, ייחוס של הכנסות והוצאות והרווח של הקבוצה בין חברות הקבוצה נערך בהתאם למודל כלכלי באופן אשר הולם את היקף פעילותן של כל אחת מחברות הקבוצה (להלן "מודל החלוקה").

במסגרת גיבוש מודל החלוקה, בוצע הליך שיוך של שלושה פרמטרים עיקריים: הכנסות, הוצאות וחלוקת הרווח הכלכלי של הקבוצה בין חברות הקבוצה.

במסגרת הליך שיוך ההכנסות זוהו ושויכו כל ההכנסות הספציפיות של חברות הקבוצה. ההכנסות המעורבות חולקו בהתאם ליחס בין מסחר וסליקה לפי מודל שהתבסס על מחירי שוק.

במסגרת הליך שיוך ההוצאות זוהו ושויכו כל ההוצאות הספציפיות של חברות הקבוצה. לצורך ייחוס עלויות ושירותים שהוענקו באופן מרוכז על ידי הבורסה (לרבות הוצאות שכר) לכלל חברות הקבוצה נבחנו ונקבעו מפתחות שונים לחלוקת ההוצאות כאמור (כגון יחס הכנסות ויחס גולגולות).

במסגרת הליך של חלוקת הרווח הכלכלי בין חברות הקבוצה, נלקחה בחשבון זיקה בין חברות הקבוצה הנוטלות יחד חלק בתהליך עסקי מסוים לאורך זמן שיוצרת ביניהן נקודת איזון שתאפשר לכל חברות הקבוצה להתחלק בסך הפעילות. מדד הרווחיות המתאים שנקבע מבוסס על שיעור הרווח התפעולי של הקבוצה זאת בהתאם לעקרונות מחיר השוק כפי שמוגדרים בהנחיות ה-OECD.

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2025 בחנה החברה את המודל, בסיוע יועץ חיצוני בלתי תלוי. במסגרת הבחינה הוחלט כי הליך חלוקת הרווח הכלכלי בין הבורסה והחברות המאוחדות ימשיך להיות מחושב כשיעור מהכנסות החברה. שיעור הרווחיות הכלכלי וכן חלוקת ההכנסות המעורבות עודכנו בהתאם לסקר שוק עדכני. המודל המעודכן כאמור אושר ביום 13 במאי, 2025 על ידי דירקטוריון החברה ועל ידי הדירקטוריונים של החברות המאוחדות.

(ב) העמדת הלואה למסלקת הבורסה:

ביום 15 בדצמבר, 2015 העמידה הבורסה למסלקת הבורסה הלואה על פי הסכם שנחתם בין החברות ביום 8 בדצמבר 2015 ואשר אושר על ידי דירקטוריון הבורסה ודירקטוריון מסלקת הבורסה ביום 26 בנובמבר 2015, על פיו העמידה הבורסה למסלקת הבורסה הלואה בסך של 60 מיליון ש"ח, על פי התנאים הבאים:

- הזכויות מכח ההלואה הינן נדחות ביחס לנושים אחרים של המסלקה.
- לא יינתנו בטחונות כנגד ההלואה.
- התקופה לפדיון של ההלואה הינה ל-10 שנים.
- אפשרות לפדיון מוקדם תהיה רק לאחר 5 שנים ורק לפי דרישת המסלקה.
- ההלואה צמודה למדד המחירים לצרכן ונושאת ריבית שנתית (בגובה 4.25% לשנה).

ביום 23 במאי 2023, ביצעה מסלקת הבורסה פירעון מוקדם חלקי של ההלואה בהיקף של 35 מיליון ש"ח (במונחי קרן וריבית צמודים למדד המחירים לצרכן). בנוסף, ביום 21 בנובמבר 2023 בוצע פירעון מלא של יתרת ההלואה בסך של 32.5 מיליון ש"ח.

ביאור 6 - יתרות, התקשרויות ועסקאות מהותיות עם חברות מוחזקות ובעלי עניין (המשך)

(3) מודל החלוקה: (המשך)

(ג) דיבידנד ממסלקת הבורסה

ביום 17 בדצמבר 2023, חילקה מסלקת הבורסה דיבידנד לבורסה, בסכום כולל של 35 מיליון ש"ח.

ביום 9 בינואר, 2025, ובמקביל להשלמת רכישה עצמית של מניות החברה (ראו ביאור 19ד(3) לדוחות הכספיים המאוחדים) ולשם שמירה על יתרת מזומנים חיובית ברמת החברה (סולו), חילקה מסלקת הבורסה לבורסה דיבידנד בסכום של 30 מיליון ש"ח מתוך עודפי הנזילות שלה.

ביום 5 במרס 2026, לאחר תאריך הדיווח, חילקה מסלקת הבורסה דיבידנד לבורסה, בסכום כולל של 60 מיליון ש"ח.

(4) מידע נוסף המתייחס לעסקאות עם חברות מוחזקות:

(א) החלטות של החברה בדבר העמדת קו אשראי למסלקת הבורסה ולמסלקת מעו"ף:

בשנת 2004 אישרה החברה הענקת הלוואה למסלקת הבורסה בסך שלא יעלה על 50 מיליון ש"ח, וזאת למקרה בו מסלקת הבורסה תזדקק לכך על מנת לעמוד בהתחייבויותיה. כן הוחלט להסמיך ועדה של הדירקטוריון לקבוע את עיתוי מתן הלוואה וכן לקבוע את סכום הלוואה אשר לא יעלה על 50 מיליון ש"ח. הלוואה תינתן בריבית שתהיה בגובה הריבית שגובה בנק ישראל מהבנקים, אלא אם יוסכם אחרת בין החברה לבין מסלקת הבורסה. במקביל, אישרה המסלקה בשנת 2004 למנכ"ל המסלקה לפנות בשעת הצורך לחברה ולקבל ממנה הלוואה בסך שלא יעלה על 50 מיליון ש"ח.

בתחילת שנת 2009 אישרה החברה הענקת הלוואה למסלקת מעו"ף בסך שלא יעלה על 50 מיליון ש"ח ובכפוף לכך שסכום הלוואה שתינתן למסלקת מעו"ף, ביחד עם הלוואה שתינתן למסלקת הבורסה כאמור לעיל, לא יעלה על 50 מיליון ש"ח, וזאת למקרה בו מסלקת מעו"ף תזדקק לכך על מנת לעמוד בהתחייבויותיה. כן הוחלט להסמיך את הוועדה האמורה לעיל של הדירקטוריון לקבוע את עיתוי מתן הלוואה ולקבוע את סכום הלוואה, כפוף למגבלות שצוינו לעיל. הלוואה תינתן בריבית שתהיה בגובה הריבית שגובה בנק ישראל מהבנקים, אלא אם יוסכם אחרת בין החברה לבין מסלקת מעו"ף. במקביל, אישרה מסלקת מעו"ף בשנת 2009 למנכ"ל מסלקת מעו"ף לפנות בשעת הצורך לחברה ולקבל ממנה הלוואה בסך שלא יעלה על 50 מיליון ש"ח.

מאז האישורים שניתנו בשנים 2004 ו- 2009 בהתאמה ועד למועד אישור המידע הכספי הנפרד, לא התבקשו ולא ניתנו הלוואות כאמור.

כאמור לעיל, אין התחייבות של החברה כלפי המסלקות למתן הלוואה כאמור.

(ב) ביטוחי אחריות דירקטורים ונושאי משרה וביטוח אחריות מקצועית :

לקבוצה פוליסות לביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה (יחד להלן "נושאי משרה") ואחריות מקצועית כמפורט להלן:

- 1. פוליסת ביטוח אחריות נושאי משרה במתכונת Run Off**
פוליסת ביטוח אחריות נושאי משרה במתכונת Run Off לכיסוי פעילות העבר עד למועד שינוי הבעלות, למשך תקופת ביטוח של 7 שנים ממועד שינוי הבעלות. פוליסה זו הינה בגבול אחריות של עד 50 מיליון דולר (למקרה ובמצטבר).
- 2. פוליסת ביטוח ייעודי להנפקה (POSI)**
פוליסת ביטוח ייעודי להנפקה (POSI - Public Offering of Securities Insurance) לכיסוי תהליך ההנפקה והתשקיף לתקופה של 7 שנים ממועד ההנפקה. פוליסה זו הינה בגבול אחריות של עד 30 מיליון דולר (למקרה ובמצטבר).
- 3. פוליסת ביטוח אחריות נושאי משרה שוטפת**
לתקופה מיום 11 באוגוסט 2024 ועד ליום 10 בפברואר 2026 ואשר חודשה לתקופה מיום 11 בפברואר 2026 ועד ליום 10 באוגוסט 2027:
פוליסת ביטוח אחריות נושאי משרה בגבול אחריות של עד 40 מיליון דולר (למקרה ובמצטבר).
- 4. פוליסת ביטוח אחריות מקצועית**
פוליסת ביטוח אחריות מקצועית בגבול אחריות של 50 מיליון דולר (למקרה ובמצטבר).

ביאור 6 - יתרות, התקשרויות ועסקאות מהותיות עם חברות מוחזקות ובעלי עניין (המשך)

(4) מידע נוסף המתייחס לעסקאות עם חברות מוחזקות: (המשך)

- (ג) בנוגע לשיפוי נושאי משרה ולמתן פטור מאחריות לנושאי משרה, ראה ביאור 18 בדוחות הכספיים המאוחדים.
- (ד) **תוכנית שימור למנכ"ל**
לפרטים בדבר תוכנית שימור למנכ"ל, ראה ביאור 14ה(3) לדוחות הכספיים המאוחדים.
- (ה) **מימוש אופציות למניות על ידי מנכ"ל החברה**
לפרטים בדבר מימוש אופציות למניות על ידי מנכ"ל החברה ראה ביאור 14ה(3) לדוחות הכספיים המאוחדים.
- (ו) **מדיניות תגמול ותוכנית תגמול לנושאי משרה**
בנוגע למדיניות תגמול לנושאי משרה בחברה, לרבות תגמול הוני, בהתאם להוראות חוק החברות, אשר הייתה בתוקף לשנים 2023 עד 2025 וכן בנוגע למדיניות תגמול חדשה לנושאי משרה בחברה, לרבות תגמול הוני בהתאם להוראות חוק החברות, אשר תהא בתוקף לשנים 2026 עד 2028, ראו ביאור 14ה(1) לדוחות הכספיים המאוחדים.
- (ז) **תגמול הוני לנושאי משרה כפופי מנכ"ל, יו"ר הדירקטוריון והדירקטורים**
לפרטים בדבר תגמול הוני לנושאי משרה כפופי מנכ"ל, יו"ר הדירקטוריון והדירקטורים, ראה ביאור 16ד לדוחות הכספיים המאוחדים.
- (ח) **חילוט אופציות**
לפרטים בדבר חילוט אופציות לנושאי משרה לרבות דירקטורים שסיימו את כהונתם בחברה, ראו ביאור 16ה לדוחות הכספיים המאוחדים.
- (ט) **מימוש אופציות**
במהלך הרבעון השלישי של שנת 2025 מימשו נושאי משרה בחברה 1,828,165 אופציות למניות החברה וכתוצאה מכך, החברה הנפיקה 1,364,480 מניות.

(5) דיבידנדים

- (א) **מדיניות חלוקת דיבידנד**
לפרטים אודות מדיניות חלוקת דיבידנד ראה ביאור 20א לדוחות הכספיים המאוחדים.
- (ב) **דיבידנדים ששולמו**
ביום 2 בינואר 2024 שולם על ידי החברה דיבידנד לבעלי המניות בסך של כ- 231,110 אלפי ש"ח (המהווה כ- 2.5 ש"ח למניה) בהתאם להחלטת דירקטוריון מיום 14 בדצמבר, 2023.
- ביום 21 במרס 2024 שולם על ידי החברה דיבידנד לבעלי המניות בסך של כ- 41,608 אלפי ש"ח (המהווה כ- 0.45 ש"ח למניה) בהתאם להחלטת דירקטוריון מיום 6 במרס, 2024.
- בהתאם למדיניות חלוקת הדיבידנד כאמור בסעיף א לעיל, ביום 4 במרס 2025, בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024, החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד בסך של כ- 50,697 אלפי ש"ח (המהווה סך של 0.5556392 ש"ח למניה). הדיבידנד שולם בפועל לבעלי מניותיה ביום 20 במרץ 2025.
- ביום 5 במרס 2026, לאחר תאריך הדיווח, בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025, החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד בסך של 1.5639098 ש"ח למניה, ובסה"כ כ- 144,826 אלפי ש"ח (מתוכם, סך של כ- 90,516 אלפי ש"ח בהתאם למדיניות חלוקת דיבידנד וסך נוסף של כ- 54,310 אלפי ש"ח, המהווה דיבידנד מיוחד). המועד הקובע את הזכאות לקבלת הדיבידנד הינו יום 13 במרס 2026, ומועד התשלום יחול ביום 20 במרס 2026.

ביאור 6 - יתרות, התקשרויות ועסקאות מהותיות עם חברות מוחזקות ובעלי עניין (המשך)

(6) רכישה עצמית של מניות החברה

לפרטים אודות תוכניות לרכישה עצמית של מניות החברה ולפרטים בנוגע לרכישת מניות החברה מקרן מניק"י, ראו באור 19ד(3) לדוחות הכספיים המאוחדים.

(7) שעבודים:

בחודש דצמבר 2023, ובחודש ינואר 2025, כתנאי לקבלת הלוואה מתאגיד בנקאי (ראו ביאור 4(3) לעיל) התחייבה החברה לא לשעבד או למשכן, בכל צורה שהיא ולכל מטרה שהיא וכן לא למכור, לא להעביר ולא לעשות עסקה כלשהי את בזכויות החברה במקרקעין המשמשים למשרדי הבורסה והידועים כגוש 6920 חלקה 74 וחלקה 71 בתל-אביב יפו. התחייבות זו הינה למעט עסקאות שכירות ביחס לשטחים פנויים בנכס מקרקעין.

הבורסה לניירות ערך תל אביב
TEL AVIV STOCK EXCHANGE



הבית של הכלכלה הישראלית

חלק ד'

פרטים נוספים על החברה



הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

תקנה 10א':

תמצית דוחות על הרווח הכולל הרבעוניים

מצורף בזה דוח על הרווח הכולל המאוחד של החברה לכל אחד מהרבעונים בשנת 2025, במתכונת של דוחות ביניים (ראו סעיף 6.5 לדוח הדירקטוריון ליום 31.12.2025, הנכלל בדוח תקופתי זה).

תקנה 11:

רשימת השקעות בחברות בת ובחברות כלולות

להלן טבלה המפרטת את החזקות הקבוצה ליום 31.12.2025 בחברות בת ובחברות קשורות:

חברה מחזיקה (החזקה ישירה או בשרשרת)	שם החברה	סה"כ ע.ג.	שיעור ההחזקה על ידי החברה בהון ובהצבעה	ערך מאזני ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)
החברה	מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ	30,000,022 ש"ח	100%	223,490
החברה	מסלקת מעו"ף בע"מ	3,000,079 ש"ח	1100%	71,343
החברה	חברה לרישומים של הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ	-	100%	7,400

להלן יתרת הלוואות החברה לחברות בת וחברות כלולות ופירוט השקעות אחרות ליום 31.12.2025:

נכון למועד הדיווח, לא הועמדו הלוואות על ידי החברה למי מחברות הבת.

להלן טבלה המפרטת את היתרות(*) הבינחברתיות כפי שכלולות בספרי חברות הקבוצה ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח):

בספרי החברה	יתרות בינחברתיות (**)
מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ	39,799
מסלקת מעו"ף בע"מ ²	4,719
חברה לרישומים של הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ	7,400

* נכס (התחייבות) בספרי החברה.

** נפרע בסמוך למועד דוח תקופתי זה.

תקנה 12:

שינויים בהשקעות בחברות בת וחברות כלולות

במהלך שנת 2025 לא חלו שינויים בהשקעות החברה בחברות בת.

1 מניה אחת של מסלקת מעו"ף בע"מ מוחזקת על ידי מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ.
2 ראה ה"ש 1 לעיל.

הבורסה לניירות ערך תל אביב חלק ד' – פרטים נוספים על החברה

תקנה 13:

הכנסות של חברות בת וחברות כלולות והכנסות החברה מהן

רווחי (הפסדי) חברות בת וחברות קשורות, דיבידנד, ריבית ודמי ניהול שנתקבלו מחברות בת וחברות כלולות³

רווחים (הפסדים) - (אלפי ש"ח) בשנת 2025			
שם החברה	רווח (הפסד) לפני מס	רווח (הפסד) אחרי מס	רווח (הפסד) כולל לשנה
מסלקת הבורסה	104,658	80,478	80,478
מסלקת מעו"ף	11,981	9,346	9,346
החברה לרישומים	4,638	3,528	3,528

שנת 2025		
שם החברה	דיבידנד (אלפי ש"ח)	הכנסות (הוצאות) ריבית (אלפי ש"ח)
מסלקת הבורסה	30,000 (*)	-
מסלקת מעו"ף	-	-
החברה לרישומים	-	-

(*) ביום 5.3.2026, לאחר תאריך הדיווח, חילקה מסלקת הבורסה לחברה דיבידנד בסכום של כ-60 מיליון ש"ח מתוך עודפי הנזילות שלה.

תקנה 20:

מסחר בבורסה

במהלך שנת 2025 נרשמו למסחר 1,828,165 מניות של החברה, ללא ערך נקוב, כתוצאה ממימוש כתבי אופציה על-ידי נושאי משרה בחברה. במהלך שנת 2025 לא הופסק המסחר בניירות ערך של החברה.

³ לפרטים בדבר מודל חלוקת ההכנסות, הוצאות ורווח בין החברה והחברות הבנות ראו סעיף 1.16.2 לפרק א' - תיאור עסקי החברה לעיל וכן ביאור 25 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025.

הבורסה לניירות ערך תל אביב

חלק ד' – פרטים נוספים על החברה

תקנה 21:

תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה

א. להלן פירוט התגמולים⁴ שניתנו לכל אחד מחמשת בעלי התגמולים הגבוהים ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה בחברה או בתאגיד בשליטתה, בקשר עם כהונתם בחברה או בתאגיד בשליטתה, בשנת 2025 (באלפי ש"ח):

שם	תפקיד	היקף משרה	שיעור החזקה בהון החברה*	שכר**	מענק שאושר בגין שנת 2025 וטרם שולם	תשלום מבוסס מניות	דמי ניהול	דמי יעוץ	סה"כ כולל
איתי בן זאב ⁽¹⁾	מנכ"ל	100%	3.69%	4,189	900	289	-	-	5,378
ליבנת עין-שי וילדר ⁽²⁾	סמנכ"לית	100%		1,222	476	398	-	-	2,096
יניב פגוט ⁽³⁾	סמנכ"ל	100%		1,304	536	188	-	-	2,029
שריה אורגד ⁽⁴⁾	סמנכ"ל	100%		1,255	502	170	-	-	1,927
אורלי גרינפלד ⁽⁵⁾	סמנכ"לית	100%		1,216	516	188	-	-	1,920

* שלא בדילול מלא.

** לרבות הטבות נלוות לשכר.

להלן פרטים נוספים בקשר עם מקבלי התגמולים כאמור לעיל:

(1) איתי בן-זאב

מר איתי בן זאב (להלן: "המנכ"ל") מכהן כמנכ"ל החברה החל מיום 1.1.2017.

להלן פירוט תנאי העסקתו של המנכ"ל:

(א) על פי הסכם העסקתו (על תיקוניו), תקופת העסקתו של המנכ"ל בחברה אינה קצובה בזמן. כל צד רשאי להביא את ההסכם לסיומו בהודעה מוקדמת בכתב בת 90 ימים מראש, בכפוף לחריגים מקובלים.

נכון למועד פרסום דוח זה ולאחר אישור תוכניות השימור כמפורט בסעיף (ו) ו-(ז) להלן החל מחודש ינואר 2022 שכרו החודשי של המנכ"ל עומד על סך של כ-224 אלפי ש"ח ברוטו (צמוד לעליית מדד, מתוכו סך של כ-150 אלפי ש"ח בגין חודש נובמבר 2016, כ-35 אלפי ש"ח בגין חודש אפריל 2019 והיתרה בגין חודש ינואר 2022 (להלן: "תוספות השכר"). יצוין, כי שכרו של המנכ"ל כולל רכיב של דמי הבראה, והמנכ"ל אינו זכאי לתשלום דמי הבראה נוספים.

(ב) נלוות והפרשות:

החברה מעמידה לרשות המנכ"ל, רכב צמוד ונושאת במלוא הוצאות הרכב (למעט דו"חות ו/או קנסות) ובגילום המס בגין שווי השימוש ברכב.

⁴ "תגמול" - לרבות התחייבות למתן תגמול, בין במישרין ובין בעקיפין, ולרבות סכום כסף וכל דבר שהוא שווה כסף, שכר, מענק, דמי ניהול, דמי יעוץ, דמי שכירות, עמלה, ריבית, תשלום מבוסס מניות, תגמול פרישה שאינו תשלום פנסיוני, טובת הנאה וכל הטבה אחרת, והכל למעט דיבידנד. סכומי התגמול בטבלה מובאים במונחי עלות לחברה.

המנכ"ל זכאי ל- 25 ימי חופשה בתשלום בשנה ול- 23 ימי מחלה בשנה. המנכ"ל זכאי להטבות אחרות כמקובל בחברה, כגון, החזרי הוצאות סבירות, טלפון סלולארי, קו אינטרנט, תשלום עלות אגרת רישיון מקצועי, השתתפות בכנסים/ימי עיון, השתתפות בנופשי החברה, שלושה עיתונים יומיים, בדיקות רפואיות שנתיות, מתנות שי, וכו'.ב. החברה או המנכ"ל יישאו בתשלומי המס בגין שווי ההטבות (לפי העניין) בהתאם להוראות הסכם ההעסקה.

(ג) בנוסף, ייערכו בקשר עם העסקתו של המנכ"ל הפקדות על חשבון החברה והמנכ"ל זכאי לביטוח מנהלים / קרן פנסיה / קופת גמל בגין תגמולים, פיצויי פיטורים, אובדן כושר עבודה והפקדות לקרן השתלמות, בשיעורים מקובלים.

(ד) מענקים:

בהסכם העסקתו של המנכ"ל נקבע כי מעת לעת תשקול החברה הענקת מענקים למנכ"ל, בשיקול דעתה המלא והמוחלט של החברה, בכפוף לתנאים מסוימים.

בהמשך לאישור מדיניות התגמול לנושאי משרה בחברה בהתאם להוראות חוק החברות אשר בתוקף לשנים 2023 עד 2025 (להלן: "מדיניות התגמול 2023 עד 2025") ובהתאם לאמור בה, נכלל המנכ"ל בתכנית המענקים לשנת 2025, לפיה הוא זכאי לעד 3 משכורות בגין רכיב כמותי (רווח לפני מס) וכן עד 3 משכורות בגין רכיב איכותי. יצוין, כי בהתאם להוראות תכנית המענקים לשנת 2025, רכיב הבונוס הכמותי ישולם על בסיס הרווח לפני מס של החברה לשנת 2025 שהינו בסך של 229 מיליון ש"ח (שהינו מעל היעד המירבי כפי שנקבע בתכנית המענקים לשנת 2025 (להלן: "יעד הרווח") שיזכה בבונוס כמותי מלא. בהתאם לאמור ולאישור ועדת התגמול והדירקטוריון מהימים 26.2.2026 ו-5.3.2026, בהתאמה, זכאי המנכ"ל, בגין שנת 2025, למענק בסך של כ-900 אלפי ש"ח, סך השווה ל-6 משכורות⁵, מתוכן 3 משכורות בגין יעד הרווח. לתאריך פרסום הדוח נכלל המנכ"ל גם בתכנית מענקים לשנת 2026, מכוחה של מדיניות התגמול לשנים 2026 עד 2028 אשר אושרה ביום 18.12.2025 על ידי האסיפה הכללית של החברה (להלן: "מדיניות התגמול 2026 עד 2028"), בהתאם לה, בכפוף לעמידה ביעדים ובתנאים שנקבעו בתכנית זו, הוא יהיה זכאי למענק בסך של עד 6 משכורות (מתוכן עד 3 משכורות בגין רכיב הבונוס הכמותי ועד 3 משכורות בגין רכיב הבונוס האיכותי). לפרטים בדבר תכנית המענקים לשנת 2025 ותכנית המענקים לשנת 2026, ראו סעיף 1.25.9 וסעיף 1.25.10, בהתאמה, לפרק א' - תיאור עסקי החברה.

(ה) סיום עבודת המנכ"ל:

עם סיום עבודתו בחברה, מכל סיבה שהיא, יהיה המנכ"ל זכאי לקבלת כל הכספים שנצברו לזכותו במסגרת הקופות (אלא אם נשללה או הופחתה זכותו לקבלת פיצויי פיטורים) וקרן ההשתלמות כאמור לעיל (וזאת בכפוף למילוי התחייבותו של המנכ"ל כלפי החברה במסגרת ההלוואה במקרה של פרישה, כמפורט בסעיף ו(2) (להלן). יצוין, כי הפקדות החברה לקופות הינן במקום פיצויי

⁵ בהתאם להוראות הסכם העסקתו של המנכ"ל, רכיב השכר בגינו מחושב המענק אינו כולל את 2 תוספות שכר.

פיטורים בהתאם להוראות האישור הכללי בדבר תשלומי מעבידים לקרן פנסיה ולקופת ביטוח במקום פיצויי פיטורים לפי הוראות סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1973 ("האישור הכללי"; "סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים"). בנוסף, במקרה שבו תחליט החברה לסיים את העסקתו של המנכ"ל בחברה (ולמעט בנסיבות בהן ניתן לפי הדין לשלול פיצויי פיטורים מהמנכ"ל), יהיה המנכ"ל זכאי למענק הסתגלות בסכום השווה לשלושה חודשי משכורת (ללא נלוות). במסגרת הסכם העסקה הוטלו על המנכ"ל התחייבויות בקשר עם הגבלת העסקתו בחבר בורסה או גוף אחר קשור לחבר בורסה עמו היה קשור בתוקף תפקידו בבורסה בכל עיסוק הכרוך בקשר עם החברה ולא יהיה בעל עניין בגוף כאמור במשך תקופה של 12 חודשים ממועד סיום העסקתו בחברה, וכן התחייבות לשמירה על סודיות, ללא הגבלה בזמן. הוראותיו של ההסכם הקיבוצי (כאמור בסעיף 1.25.13 לפרק א' - תיאור עסקי החברה, לעיל, להלן: "ההסכם הקיבוצי") אינן חלות על המנכ"ל.

(i) תוכנית שימור למנכ"ל - 2019

ביום 1.5.2019 אישרה האסיפה הכללית של החברה (לאחר קבלת אישור ועדת התגמול ואישור הדירקטוריון) תוכנית שימור למנכ"ל החברה הכוללת שלושה רכיבים כדלקמן ("תוכנית השימור למנכ"ל"):

- (1) החל ממשכורת חודש יוני 2019, משולמת למנכ"ל תוספת תשלום חודשית בסך של 30 אלפי ש"ח ואשר בכפוף לדין, היא אינה מהווה בסיס להפרשות סוציאליות כלשהן (פנסיה, גמל, השתלמות, אך כוללת מרכיב בגין פיצויי פיטורים) ולמענקים כלשהם. החל ממשכורת חודש ינואר 2022, משולמת למנכ"ל תוספת תשלום חודשית נוספת בסך של 33 אלפי ש"ח לחודש ואשר בכפוף לדין לא תהווה בסיס להפרשות סוציאליות כלשהן (פנסיה, גמל, השתלמות אך כוללת מרכיב בגין פיצויי פיטורים) ולמענקים כלשהם;
- (2) הועמדה הלוואת שימור למנכ"ל בסך של 3.5 מיליון ש"ח (להלן: "ההלוואת השימור הראשונה") למשך תקופה של 5 שנים (בתוקף ממועד הענקתה ביום 1.6.2019). ביום 30.5.2024, הסתיימה תקופת הלוואת השימור הראשונה וסכומה הפך למענק חד פעמי למנכ"ל;
- (3) אישור תוכנית תגמול הוני למנכ"ל, בהתאם לה הוקצו ביום 4.7.2019 לנאמן עבור המנכ"ל 4,250,000 כתבי אופציה ניתנים למימוש למניות החברה במחיר מימוש המשקף שווי חברה של 1.2 מיליארד ש"ח, המבשילות במנה אחת בתום חמש שנים ממועד ההקצאה. לפרטים נוספים בדבר ההקצאה למנכ"ל ראו דיווח מיידי מיום 1.6.2023 (מס אסמכתא 2023-01-059613). המידע המובא בדוח האמור נכלל בזאת על דרך של הפניה. ביום 25.11.2024 מימש מנכ"ל החברה 4,250,000 אופציות שהוענקו לו במנגנון cashless ל- 3,418,843 מניות רגילות של החברה. לאחר מימוש האופציות כאמור, מחזיק מנכ"ל החברה ב- 3,418,843 מניות רגילות של החברה. לפרטים נוספים בדבר

המימוש כאמור ראו דיווח מיידי מיום 25.11.24 (מס' אסמכתא 2024-01-618621).
המידע המובא בדוח האמור נכלל בזאת על דרך של הפניה.

יצוין, כי תוכנית השימור למנכ"ל אושרה כנדרש על ידי אורגני החברה והאסיפה הכללית שלה שלא בהתאם למדיניות התגמול. יתר תנאי ההעסקה של המנכ"ל אינם חורגים ממדיניות התגמול.

(ז) תוכנית שימור למנכ"ל - 2023

ביום 4.5.2023 אישרה האסיפה הכללית של החברה (לאחר קבלת אישור ועדת התגמול ואישור הדירקטוריון), בחריגה מהוראות מדיניות התגמול, תוכנית שימור חדשה למנכ"ל החברה אשר נכנסה לתוקפה ביום 1.6.2023 ("**תוכנית השימור החדשה למנכ"ל**") ואשר במסגרתה:

(1) הועמדה למנכ"ל הלוואת שימור בסך של 3.5 מיליון ש"ח (להלן: "**הלוואת השימור השניה**") למשך תקופה של 5 שנים (בתוקף ממועד הענקתה ביום 1.6.2023) (להלן: "**תקופת הלוואת השימור השניה**"). ככל שהמנכ"ל ימשיך לעבוד בחברה עד לתום תקופת הלוואת השימור השניה, תהפוך הלוואת השימור השניה, במלואה למענק חד פעמי למנכ"ל. ככל וקודם לתום תקופת הלוואת השימור השניה יודיע המנכ"ל על התפטרותו, המנכ"ל ישיב את מלוא סכום הלוואת השימור לחברה. הלוואת השימור השניה תישא ריבית רעיונית שנתית (בהתאם להוראות סעיף 3(ט) לפקודת מס הכנסה), אשר החברה תישא בעלותה, לרבות גילום המס בגינה. הלוואת השימור וסכום המענק (ככל וינתן) אינם מהווים בסיס להפרשות סוציאליות כלשהן ולמענקים כלשהם והם לא יובאו בחשבון לעניין חישובי השכר וכן לצורך פיצויי פיטורים, דמי חופשה, דמי מחלה ודמי הודעה מוקדמת;

(2) אושרה תוכנית תגמול הוני, במסגרתה ביום 1.6.2023 הקצתה החברה למנכ"ל 544,435 כתבי אופציה בשווי של כ-1.5 מיליון ש"ח, הניתנים למימוש ל-544,435 מניות רגילות של החברה במחיר מימוש של 40 ש"ח למניה, המבשילות במנה אחת ביום 31.5.2028. לפרטים נוספים בדבר תוכנית השימור החדשה למנכ"ל, וההקצאה למנכ"ל ראו דוח זימון אסיפת בעלי המניות של החברה מיום 28.3.2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-029779) ודוח תוצאות האסיפה מיום 4.5.2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-048360). המידע המובא בדוחות האמורים נכלל בזאת על דרך של הפניה.

יצוין, כי תוכנית השימור החדשה למנכ"ל אושרה כנדרש על ידי אורגני החברה והאסיפה הכללית שלה שלא בהתאם למדיניות התגמול. יתר תנאי ההעסקה של המנכ"ל אינם חורגים ממדיניות התגמול.

(2) ליבנת עין-שי וילדר

גב' ליבנת עין-שי וילדר מכהנת כסמנכ"לית בכירה, יועצת משפטית ומזכירת החברה, החל מיום 1.2.2024.

שכרה החודשי של גב' עין-שי וילדר עומד על סך של כ-74 אלפי ש"ח ברוטו (צמוד לעליית המדד). תקופת העסקתה של גב' עין-שי וילדר הינה בלתי קצובה בזמן וכל צד רשאי להביא את ההסכם לסיומו בהודעה מוקדמת בכתב 90 ימים מראש, בכפוף לחריגים מקובלים.

במקרה של פיטורים תהיה גב' עין-שי וילדר זכאית למענק הסתגלות בסכום השווה לשלושה חודשי משכורת (למעט בנסיבות בהן ניתן לפי הדין לשלול פיצויי פיטורים).

נלוות והפרשות:

החברה משלמת לגב' עין-שי וילדר חלף רכב במקום העמדת רכב צמוד כמקובל לסמנכ"לים בחברה.

גב' עין-שי וילדר זכאית ל-25 ימי חופשה בתשלום בשנה ול-23 ימי מחלה בשנה. גב' עין-שי וילדר זכאית להטבות אחרות כמקובל בחברה, כגון, החזרי הוצאות סבירות, טלפון סלולארי, קו אינטרנט, תשלום עלות אגרת רישיון מקצועי, השתתפות בכנסים/ימי עיון, השתתפות בנופשי החברה, שלושה עיתונים יומיים, בדיקות רפואיות שנתיות, מתנות שי, וכיו"ב.

בנוסף, ייערכו בקשר עם העסקתה של גב' עין-שי וילדר הפקדות על חשבון החברה והמנהלת זכאי לביטוח מנהלים / קרן פנסיה / קופת גמל בגין תגמולים, פיצויי פיטורים, אובדן כושר עבודה והפקדות לקרן השתלמות, בשיעורים מקובלים.

גב' עין-שי וילדר נכללת בתכנית המענקים לשנת 2025, לפיה היא זכאית לעד 4 משכורות בגין עמידה ביעד הרווח וכן עד 3 משכורות בגין רכיב איכותי. בהתאם לאמור וליעד הרווח לפיו ישולם הבונוס הכמותי לשנת 2025 כהגדרתו בס"ק (ד) לעיל ולאישור ועדת התגמול והדירקטוריון מהימים 26.2.2026 ו-5.3.2026, בהתאמה, זכאית גב' עין-שי וילדר בגין שנת 2025 למענק בסך של כ-475 אלפי ש"ח, סך השווה ל-6.4 משכורות, מתוכן 4 משכורות בגין עמידה ביעד הרווח. לתאריך פרסום הדוח נכללת גב' עין-שי וילדר גם בתכנית מענקים לשנת 2026, מכוחה של מדיניות התגמול לשנים 2026 עד 2028, בהתאם לה, בכפוף לעמידה ביעדים ובתנאים שנקבעו בתכנית זו, היא תהיה זכאית למענק בסך של עד 8 משכורות (מתוכן עד 5 משכורות בגין רכיב הבונוס הכמותי ועד 3 משכורת בגין רכיב הבונוס האיכותי).

לפרטים בדבר תכנית המענקים לשנת 2025 ותכנית המענקים לשנת 2026, ראו סעיף 1.25.9 וסעיף 1.25.10 לפרק א' - תאור עסקי החברה הנכלל בדוח תקופתי זה.

בנוסף, ביום 26.2.2023 אישר דירקטוריון החברה לאחר קבלת אישורה של ועדת התגמול, תכנית תגמול הוני לנושאי משרה כפופי מנכ"ל, מכוחה הוקצו לגב' עין-שי וילדר, ביום 15.2.2024, 176,342 כתבי אופציה הניתנים להמרה ל-176,342 מניות רגילות של החברה.

לפרטים נוספים בדבר ההקצאה לגב' עין-שי וילדר ראו דיווח מיידי מיום 29.1.2024 (מס' אסמכתא 1292-01-01-2024). המידע המובא בדוח האמור נכלל בזאת על דרך של הפניה.

יצוין, כי הוראותיו של ההסכם הקיבוצי אינן חלות על גב' עין-שי וילדר, וכי תנאי העסקתה אינם חורגים ממדיניות התגמול של החברה.

מר יניב פגוט מכהן כסמנכ"ל בכיר מנהל מחלקת מסחר נגזרים ומדדים, החל מיום 5.1.2021. שכרו החודשי של מר פגוט עומד על סך של כ- 77 אלפי ש"ח ברוטו (צמוד לעליית המדד). תקופת העסקתו של מר פגוט הינה בלתי קצובה בזמן וכל צד רשאי להביא את ההסכם לסיומו בהודעה מוקדמת בכתב 90 ימים מראש, בכפוף לחריגים מקובלים. במקרה של פיטורים יהיה מר פגוט זכאי למענק הסתגלות בסכום השווה לשלושה חודשי משכורת (למעט בנסיבות בהן ניתן לפי הדין לשלול פיצויי פיטורים).

נלוות והפרשות:

החברה מעמידה לשימוש של מר פגוט רכב כמקובל לסמנכ"לים בחברה, וכן נושאת בכל הוצאות הרכב, לרבות הוצאות אחזקה (אך למעט בגין שווי הרכב למס).

מר פגוט זכאי ל- 25 ימי חופשה בתשלום בשנה ול- 23 ימי מחלה בשנה. מר פגוט זכאי להטבות אחרות כמקובל בחברה, כגון, החזרי הוצאות סבירות, טלפון סלולארי, קו אינטרנט, תשלום עלות אגרת רישיון מקצועי, השתתפות בכנסים/ימי עיון, השתתפות בנופשי החברה, שלושה עיתונים יומיים, בדיקות רפואיות שנתיות, מתנות שי, וכיו"ב.

בנוסף, ייערכו בקשר עם העסקתו של מר פגוט הפקדות על חשבון החברה והמנהל זכאי לביטוח מנהלים / קרן פנסיה / קופת גמל בגין תגמולים, פיצויי פיטורים, אובדן כושר עבודה והפקדות לקרן השתלמות, בשיעורים מקובלים.

מר פגוט נכלל בתכנית המענקים לשנת 2025, לפיה הוא זכאי לעד 4 משכורות בגין יעד הרווח וכן עד 3 משכורות בגין רכיב איכותי. בהתאם לאמור וליעד הרווח לפיו ישולם הבונוס הכמותי לשנת 2025 כהגדרתו בס"ק (ד) לעיל ולאישור ועדת התגמול והדירקטוריון מהימים מהימים 26.2.2026 ו-5.3.2026, בהתאמה, זכאי מר פגוט בגין שנת 2025 למענק בסך של כ- 536 אלפי ש"ח, סך השווה ל- 6.95 משכורות, מתוכן 4 משכורות בגין עמידה ביעד הרווח. לתאריך פרסום הדוח נכלל מר פגוט גם בתכנית מענקים לשנת 2026, מכוחה של מדיניות התגמול לשנים 2026 עד 2028 בהתאם לה, בכפוף לעמידה ביעדים ובתנאים שנקבעו בתכנית זו, הוא יהיה זכאי למענק בסך של עד 8 משכורות (מתוכן עד 5 משכורות בגין רכיב הבונוס הכמותי ועד 3 משכורות בגין רכיב הבונוס האיכותי).

לפרטים בדבר תכנית המענקים לשנת 2025 ותכנית המענקים לשנת 2026, ראו סעיף 1.25.9 וסעיף 1.25.10 לפרק א' - תאור עסקי החברה הנכלל בדוח תקופתי זה.

בנוסף, ביום 26.2.2023 אישר דירקטוריון החברה לאחר קבלת אישורה של ועדת התגמול, תכנית תגמול הוני לנושאי משרה כפופי מנכ"ל, מכוחה הוקצו למר פגוט, ביום 2.4.2023, 370,000 כתבי אופציה הניתנים להמרה ל- 370,000 מניות רגילות של החברה. לפרטים נוספים אודות ההקצאה ראו דיווח מיידי מיום 2.4.2023 (מס אסמכתא 024286-01-2023).

לפרטים נוספים אודות תנאי כתבי האופציה האמורים, ראו דיווח מיידי משלים מיום 19.3.2023 (מס אסמכתא 2023-01-024286). המידע המובא בדוחות האמורים נכלל בזאת על דרך של הפניה.

יצוין כי הוראותיו של ההסכם הקיבוצי אינן חלות על מר פגוט וכי תנאי ההעסקתו אינם חורגים ממדיניות התגמול של החברה.

שריה אורגד (4)

מר שריה אורגד מכהן כסמנכ"ל בכיר לאסטרטגיה ופיתוח עסקי, החל מיום 1.1.2015. שכרו החודשי של מר אורגד עומד על סך של כ- 77 אלפי ש"ח ברוטו (צמוד לעליית המדד). תקופת העסקתו של מר אורגד הינה בלתי קצובה בזמן וכל צד רשאי להביא את ההסכם לסיומו בהודעה מוקדמת בכתב 90 ימים מראש, בכפוף לחריגים מקובלים. במקרה של פיטורים יהיה מר אורגד זכאי למענק הסתגלות בסכום השווה לשלושה חודשי משכורת (למעט בנסיבות בהן ניתן לפי הדין לשלול פיצויי פיטורים).

נלוות והפרשות:

החברה משלמת למר אורגד חלק ברכב במקום העמדת רכב צמוד כמקובל לסמנכ"לים בחברה. מר אורגד זכאי ל- 25 ימי חופשה בתשלום בשנה ול- 23 ימי מחלה בשנה. מר אורגד זכאי להטבות אחרות כמקובל בחברה, כגון, החזרי הוצאות סבירות, טלפון סלולארי, קו אינטרנט, תשלום עלות אגרת רישיון מקצועי, השתתפות בכנסים/ימי עיון, השתתפות בנופשי החברה, שלושה עיתונים יומיים, בדיקות רפואיות שנתיות, מתנות שי, וכיו"ב.

בנוסף, ייערכו בקשר עם העסקתו של מר אורגד הפקדות על חשבון החברה והמנהל זכאי לביטוח מנהלים / קרן פנסיה / קופת גמל בגין תגמולים, פיצויי פיטורים, אובדן כושר עבודה והפקדות לקרן השתלמות, בשיעורים מקובלים.

מר אורגד נכלל בתכנית המענקים לשנת 2025, לפיה הוא זכאי לעד 4 משכורות בגין יעד הרווח וכן עד 3 משכורות בגין רכיב איכותי. בהתאם לאמור וליעד הרווח לפיו ישולם הבונוס הכמותי לשנת 2025 כהגדרתו בס"ק (ד) לעיל ולאישור ועדת התגמול והדירקטוריון מהימים 26.2.2026 ו-5.3.2026, בהתאמה, זכאי מר אורגד בגין שנת 2025 למענק בסך של כ- 502 אלפי ש"ח, סך השווה ל- 6.55 משכורות, מתוכן 4 משכורות בגין עמידה ביעד הרווח. לתאריך פרסום הדוח נכלל מר אורגד גם בתכנית מענקים לשנת 2026, מכוחה של מדיניות התגמול לשנים 2026 עד 2028 בהתאם לה, בכפוף לעמידה ביעדים ובתנאים שנקבעו בתכנית זו, הוא יהיה זכאי למענק בסך של עד 8 משכורות (מתוכן עד 5 משכורות בגין רכיב הבונוס הכמותי ועד 3 משכורות בגין רכיב הבונוס האיכותי).

לפרטים בדבר תכנית המענקים לשנת 2025 ותכנית המענקים לשנת 2026, ראו סעיף 1.25.9 וסעיף 1.25.10 לפרק א' - תאור עסקי החברה הנכלל בדוח תקופתי זה.

בנוסף, ביום 26.2.2023 אישר דירקטוריון החברה לאחר קבלת אישורה של ועדת התגמול, תכנית תגמול הוני לנושאי משרה כפופי מנכ"ל, מכוחה הוקצו למר אורגד, ביום 2.4.2023, 335,000 כתבי אופציה הניתנים להמרה ל- 335,000 מניות רגילות של החברה. לפרטים נוספים אודות ההקצאה ראו דיווח מיידי מיום 2.4.2023 (מס אסמכתא 2023-01-024286).

לפרטים נוספים אודות תנאי כתבי האופציה האמורים, ראו דיווח מיידי משלים מיום 19.3.2023 (מס אסמכתא 2023-01-024286). המידע המובא בדוחות האמורים נכלל בזאת על דרך של הפניה.

יצוין כי הוראותיו של ההסכם הקיבוצי אינן חלות על מר אורגד וכי תנאי ההעסקתו אינם חורגים ממדיניות התגמול של החברה.

(5) אורלי גרינפלד

גב' אורלי גרינפלד מכהנת כסמנכ"ל בכירה מנהל המסלקות, החל מיום 19.3.2017. שכרה החודשי של גב' גרינפלד עומד על סך של כ-77 אלפי ש"ח ברוטו (צמוד לעליית המדד). תקופת העסקתה של גב' גרינפלד הינה בלתי קצובה בזמן וכל צד רשאי להביא את ההסכם לסיומו בהודעה מוקדמת בכתב 90 ימים מראש, בכפוף לחריגים מקובלים. במקרה של פיטורים תהיה גב' גרינפלד זכאית למענק הסתגלות בסכום השווה לשלושה חודשי משכורת (למעט בנסיבות בהן ניתן לפי הדין לשלול פיצויי פיטורים).

נלוות והפרשות:

החברה מעמידה לשימושה של גב' גרינפלד רכב כמקובל לסמנכ"לים בחברה, וכן נושאת בכל הוצאות הרכב, לרבות הוצאות אחזקה (אך למעט בגין שווי הרכב למס).

גב' גרינפלד זכאית ל-25 ימי חופשה בתשלום בשנה ול-23 ימי מחלה בשנה. גב' גרינפלד זכאית להטבות אחרות כמקובל בחברה, כגון, החזרי הוצאות סבירות, טלפון סלולארי, קו אינטרנט, תשלום עלות אגרת רישיון מקצועי, השתתפות בכנסים/ימי עיון, השתתפות בנופשי החברה, שלושה עיתונים יומיים, בדיקות רפואיות שנתיות, מתנות שי, וכיו"ב.

בנוסף, ייערכו בקשר עם העסקתה של גב' גרינפלד הפקדות על חשבון החברה והמנהלת זכאי לביטוח מנהלים/קרן פנסיה/קופת גמל בגין תגמולים, פיצויי פיטורים, אובדן כושר עבודה והפקדות לקרן השתלמות, בשיעורים מקובלים.

גב' גרינפלד נכללת בתכנית המענקים לשנת 2025, לפיה היא זכאית לעד 4 משכורות בגין עמידה ביעד הרווח וכן עד 3 משכורות בגין רכיב איכותי. בהתאם לאמור וליעד הרווח לפיו ישולם הבונוס הכמותי לשנת 2025 כהגדרתו בס"ק (ד) לעיל ולאישור ועדת התגמול והדירקטוריון מהימים 26.2.2026 ו-5.3.2026, בהתאמה, זכאית גב' גרינפלד בגין שנת 2025 למענק בסך של כ-516 אלפי ש"ח, סך השווה ל-6.65 משכורות, מתוכן 4 משכורות בגין עמידה ביעד הרווח. לתאריך פרסום הדוח נכללת גב' גרינפלד גם בתכנית מענקים לשנת 2026, מכוחה של מדיניות התגמול לשנים 2026 עד 2028, בהתאם לה, בכפוף לעמידה ביעדים ובתנאים שנקבעו בתכנית זו, היא

תהיה זכאית למענק בסך של עד 8 משכורות (מתוכן עד 5 משכורות בגין רכיב הבונוס הכמותי ועד 3 משכורת בגין רכיב הבונוס האיכותי).

לפרטים בדבר תכנית המענקים לשנת 2025 ותכנית המענקים לשנת 2024, ראו סעיף 1.25.9 וסעיף 1.25.10 לפרק א' - תאור עסקי החברה הנכלל בדוח תקופתי זה.

בנוסף, ביום 26.2.2023 אישר דירקטוריון החברה לאחר קבלת אישורה של ועדת התגמול, תכנית תגמול הונית לנושאי משרה כפופי מנכ"ל, מכוחה הוקצו לגב' גרינפלד, ביום 2.4.2023, 370,000 כתבי אופציה הניתנים להמרה ל- 370,000 מניות רגילות של החברה. לפרטים נוספים אודות ההקצאה ראו דיווח מיידי מיום 2.4.2023 (מס אסמכתא 2023-01-024286).

לפרטים נוספים אודות תנאי כתבי האופציה האמורים, ראו דיווח מיידי משלים מיום 19.3.2023 (מס אסמכתא 2023-01-024286). המידע המובא בדוחות האמורים נכלל בזאת על דרך של הפניה.

יצוין, כי הוראותיו של ההסכם הקיבוצי אינן חלות על גב' גרינפלד, וכי תנאי העסקתה אינם חורגים ממדיניות התגמול של החברה.

ב. גמול דירקטורים והחזר הוצאות

(1) לפרטים אודות תנאי העסקתו של פרופ' יוג'ין קנדל, יו"ר דירקטוריון החברה, ראו ביאור 25(ב) לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025.

בשים לב לתנאי העסקתו ולתכנית המענקים לשנת 2025 וליעד הרווח לפיו ישולם הבונוס הכמותי לשנת 2025 כהגדרתו בס"ק א(1)(ד) לעיל ולאישור ועדת התגמול והדירקטוריון מהימים 26.2.2026 ו-5.3.2026, בהתאמה, זכאי פרופ' קנדל לבונוס כמותי בסך של 210 אלפי ש"ח, המהווים 3 משכורות בגין יעד הרווח.

(2) גמול דירקטורים והוצאות נלוות שאינן חורגות מהמקובל, ששולמו על ידי החברה לכל הדירקטורים בחברה, הסתכמו בשנת 2025 בכ-2,283 אלפי ש"ח (לרבות תגמול הונית). סכום זה כולל גמול דירקטורים בהתאם להחלטת הגמול 2021 (כהגדרתה להלן), למעט גמול המשולם לפרופ' קנדל בגין כהונתו כיו"ר דירקטוריון החברה, כאמור לעיל. יצוין, כי גמול הדירקטורים כאמור הינו בהתאם להוראות מדיניות התגמול 2023 עד 2025.

(3) ביום 22.11.2021, אישר דירקטוריון החברה, לאחר קבלת אישורה של ועדת התגמול, תשלום גמול לדירקטורים, ובכלל אלה, דירקטורים חיצוניים ודירקטורים בלתי תלויים המכהנים בחברה וכן דירקטורים אשר יכהנו בחברה מעת לעת, למעט ליו"ר דירקטוריון המכהן תחת הסכם שירותים וכן לדירקטור אשר אינו מתגורר בישראל, גמול שנתי וגמול השתתפות בסכום השווה ל- "סכום המירבי" הקבוע בתקנות הגמול, בשים לב לדרגתה של החברה (לעיל ולהלן: "**החלטת הגמול 2021**"). החלטת הגמול 2021, נכנסה לתוקף ביום 12.1.2022 עם מינויו לראשונה של מר אהרן אהרן כדירקטור חיצוני חדש לדירקטוריון החברה, וזאת בהתאם להוראות תקנה 8'ג לתקנות הגמול.

לפרטים נוספים בדבר החלטת הגמול 2021, ראו דוח מיידי שפרסמה החברה ביום 23.11.2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-100537). המידע הנכלל בדוח האמור מובא בזה על דרך ההפניה.

(4) מובהר בזה כי כל הדירקטורים בחברה זכאים לפטור, שיפוי וביטוח אחריות נושאי משרה, כמקובל בחברה מעת לעת ובהתאם להוראות מדיניות התגמול.

(5) ביום 4.3.2025, אישר דירקטוריון החברה (לאחר שנתקבל קודם לכן אישור והמלצת ועדת תגמול) הענקה של 33,184 (16,592 כ"א) כתבי אופציה, הניתנים למימוש למניות רגילות של החברה ל- 2 דירקטורים חיצוניים מומלצי ועדת איתור חדשים בחברה, ה"ה רונית מאירי הראל ומר משה וולף שמונו על-ידי האסיפה הכללית ביום 26.12.2024 ושכהונתם נכנסה לתוקף ביום 12.1.2025, לאחר קבלת הודעת רשות ניירות ערך על אי התנגדותה למינויים אלה. לפרטים נוספים, ראו ביאור 25ג לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025.

(6) ביום 9.12.2025, עם סיום כהונתה של גב' מירב בן כנען הלר כנושאת משרה בחברה (דירקטורית חיצונית), פקעו 4,893 כתבי אופציה. למידע נוסף, ראו ביאורים 16ה ו-25ג לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025.

תקנות 21א

22-ו:

השליטה בתאגיד ועסקאות עם בעל שליטה או שלבעל השליטה יש בה עניין אישי

החל ממועד הפיכתה לחברה ציבורית ועד לתאריך פרסום הדוח התקופתי, אין בעל מניות המוגדר כבעל שליטה בתאגיד.

תקנה 24: החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה

לפרטים אודות החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה במניות החברה ובניירות ערך אחרים במועד סמוך למועד הדוח ראו דוח מיידי של החברה מיום 7.1.2026 (מספר אסמכתא -2026-01-002625). המידע המובא בדוח האמור נכלל בזאת על דרך של הפניה.

תקנה 24א': הון רשום, הון מונפק וניירות ערך המירים

לפרטים אודות הון המניות הרשום של החברה, הון המניות המונפק וניירות ערך המירים ראו דוח מיידי של החברה מיום 9.12.2025 (מספר אסמכתא 2025-01-097896).

לפרטים אודות כמות מניות רדומות בהון החברה ראו דוח מיידי של החברה מיום 9.1.2025 (מספר אסמכתא 2025-01-003280). המידע המובא בדוחות האמורים נכלל בזאת על דרך של הפניה.

תקנה 24ב': מרשם בעלי המניות

למרשם בעלי המניות של החברה ראו דוח מיידי של החברה מיום 9.12.2025 (מספר אסמכתא 2025-01-097896). המידע המובא בדוח האמור נכלל בזאת על דרך של הפניה.

הבורסה לניירות ערך תל אביב חלק ד' – פרטים נוספים על החברה

תקנה 25א': מען רשום, טלפון ופקס

שם התאגיד:	הבורסה לניירות ערך בתל -אביב בע"מ
המען הרשום של התאגיד:	אחוזת בית 2, תל אביב - יפו
מספר ברשם:	520020033
כתובת דואר אלקטרוני:	livnatw@tase.co.il
מספר הטלפון:	076-8160571
מספר הפקסימיליה:	076-8160331

הבורסה לניירות ערך תל אביב

חלק ד' – פרטים נוספים על החברה

תקנה 26: הדירקטורים של החברה

להלן פרטים אודות הדירקטורים של החברה, נכון למועד פרסום הדוח:

שם מספר זיהוי תאריך לידה נתינות	מען להמצאת כתבי בית-דין	חברות בוועדות הדירקטוריון האם הוא דירקטור בלתי תלוי/ דירקטור חיצוני כהגדרתו בחוק החברות- כן/לא;	האם הוא עובד של החברה, של חברה קשורה שלה או של בעל ענין בה - התפקיד או התפקידים שהוא ממלא כאמור	התאריך בו החלה כהונתו כדירקטור של החברה	השכלתו והתעסקותו ב- 5 השנים האחרונות, תוך פירוט המקצועות או התחומים שבהם נרכשה ההשכלה, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה המקצועית שהוא מחזיק בהם, ופירוט התאגידים שבהם הוא משמש דירקטור	האם הוא לפי החברה והדירקטורים האחרים שלה בן משפחה של בעל ענין אחר בחברה - כן/לא, בציון פרטים	האם הוא דירקטור שהחברה רואה אותו כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ⁶
יבגני (יוג'ין) קנדל 017464108 6.7.1959 ישראלית	נוף הרים, 69, מבשרת ציון.	יו"ר הדירקטוריון.	כן	12.7.2023	<u>השכלה:</u> BA בכלכלה, האוניברסיטה העברית; MBA, אוניברסיטת שיקגו; MA בכלכלה, האוניברסיטה העברית; PHD בכלכלה, אוניברסיטת שיקגו. <u>התעסקות ב-5 שנים האחרונות:</u> 2008-היום: פרופסור לכלכלה ומימון, האוניברסיטה העברית; 2023-היום: רשות המים – יו"ר הוועדה לפיקוח על משק המים; 2022-2023: למ"ס – יו"ר הוועדה לשיפור נתוני ה"י-טק; 2021-היום: יו"ר מכון RISE Israel (לשעבר SNPI); 2019-2020: משרד התפוצות - יו"ר משותף של הוועדה לקביעת מדיניות מדינת ישראל כלפי יהודי התפוצות; 2023-2016: יו"ר משותף של וועידת ע"ש אלי הורביץ, המכון הישראלי לדמוקרטיה. 2016-2020: משרד רה"מ – יו"ר הוועדה המייעצת לראש הממשלה ולמועצה הלאומית לכלכלה. 2015-2021: מנכ"ל SNC. <u>תאגידים נוספים בהם מכהן כדירקטור:</u> יו"ד דירקטוריון של מסלקת מעו"ף בע"מ ושל מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ. חבר דירקטוריון בחברות: קבוצת קלי סוכנות לביטוח ושיווק בע"מ, אן דריפ בע"מ, קרדיט 360 בע"מ ו- BlueCircle.ai; חבר ועדה מייעצת בחברות: סטארדסט בע"מ ו- IL-Ventures; מנכ"ל ויו"ר בחברת דסה ייעוץ וניהול בע"מ.	לא	כן
אהרן אהרן 052069796 8.3.1954 ישראלית	סוטין 29, תל אביב	דירקטור חיצוני ודירקטור בלתי תלוי מומלץ ועדת איתור. חבר ועדת ביקורת (לרבות בשבתה כוועדת תגמול ובשבתה כוועדה לבחינת הדוחות	לא.	12.1.2022	<u>השכלה:</u> B.Sc הנדסת מחשבים, הטכניון – מכון טכנולוגי לישראל בחיפה. M.Sc הנדסת חשמל, הטכניון – מכון טכנולוגי לישראל בחיפה. תעודת הוראת מדעים – מכון טכנולוגי לישראל בחיפה. <u>התעסקות ב- 5 השנים האחרונות:</u>	לא	כן

⁶ בהתאם להגדרת המונח בתקנות החברות (תנאים ומבחנים לדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ולדירקטור בעל כשירות מקצועית), התשס"ו-2005.

הבורסה לניירות ערך תל אביב חלק ד' – פרטים נוספים על החברה

שם מספר זיהוי תאריך לידה נתינות	מען להמצאת כתבי בית-דין	חברות בוועדות הדירקטוריון האם הוא דירקטור בלתי תלוי/ דירקטור חיצוני כהגדרתו בחוק החברות- כן/לא;	האם הוא עובד של החברה, של חברה בת שלה, קשורה שלה או של בעל ענין בה - התפקיד או שהוא ממלא כאמור	התאריך בו החלה כהונתו כדירקטור של החברה	השכלתו והתעסקותו ב- 5 השנים האחרונות, תוך פירוט המקצועות או התחומים שבהם נרכשה ההשכלה, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה המקצועית שהוא מחזיק בהם, ופירוט התאגידים שבהם הוא משמש דירקטור	האם הוא לפי מיטב ידיעת החברה והדירקטורים האחרים שלה בן משפחה של בעל ענין אחר בחברה - כן/לא, בציון פרטים	האם הוא דירקטור שהחברה רואה אותו כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ⁶
		הכספיים) וחבר בוועדה לניהול סיכונים של החברה.			מנכ"ל רשות החדשנות (לשעבר לשכת המדען הראשי) (עד לשנת 2021); כיום - יועץ לחברות באמצעות חברת סי-פרטו בע"מ חברה פרטית בבעלותו (C-Perto). <u>תאגידים נוספים בהם מכהן כדירקטור:</u> מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (לרבות ועדת הביקורת והוועדה לניהול סיכונים), מסלקת מעו"ף בע"מ (לרבות ועדת הביקורת והוועדה לניהול סיכונים). Innoviz Technologies Ltd. (נסחרת בנאסד"ק); חבר הוועד המנהל של מט"ח וועדת הכספים (חברה לתועלת הציבור); חבר הוועד המנהל של העמותה "חינוך לפסגות"; חבר ועדה במולמו"פ (המועצה הלאומית למו"פ במשרד המדע הטכנולוגיה והחדשנות).		
גדעון הרטשטין 051385268 22.9.1952 ישראלית	מסריק, 15 תל אביב	דירקטור בלתי תלוי.	לא	14.9.2022	<u>השכלה:</u> Northeastern Illinois University, Bachelor of Arts <u>התעסקות ב- 5 השנים האחרונות:</u> בעלים – GH FINANCIALS בעלים – HERTSHTEN GROUP – שותף – רנדום פורסט בע"מ <u>תאגידים נוספים בהם מכהן כדירקטור:</u> מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ, מסלקת מעו"ף בע"מ, פיוצ'רס פירסט (ישראל) בע"מ, רנדום פורסט בע"מ, HERTSHTEN GROUP.	לא	לא
יונתן קולודני 318135316 18.5.1969 ישראלית	אח"י דקר, 60, רעננה	לא. חבר הוועדה לניהול סיכונים.	לא	24.6.2023	<u>השכלה:</u> BA מדעי המחשב, אוניברסיטת הארוורד. PHD, מדעי המוח וקוגניציה, אוניברסיטת קיימברידג'. <u>התעסקות ב- 5 שנים האחרונות:</u> 2018-היום: ion crossover partners, השקעות, שותף כללי. 2021-היום: כשרות צוהר, שירותי דת, משרד הדתות, יו"ר. 2012-היום: עמותת לקט, הצלת מזון לנזקקים, דירקטור. 2023-2024: אוניברסיטת רייכמן, הוראה, מרצה. <u>תאגידים נוספים בהם מכהן כדירקטור:</u> מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (לרבות ועדת ניהול סיכונים), מסלקת מעו"ף בע"מ (לרבות ועדת ניהול סיכונים), ION Crossover Partners, קורטיקה בע"מ, חברת פרטנר תקשורת בע"מ, bluevine capital, צוהר בפיקוח מזון בע"מ, דלתא גליל תעשיות בע"מ, כתר פלסטיק בע"מ, כתר מוצרים לבית ולגינה בע"מ קולודני בע"מ.	לא	כן, בנוסף, בעל הבנה והיכרות עם תחום אבטחת מידע וסייבר
אורנית קרביץ 032231078 12.4.1975 ישראלית	האלוף נחמיה תמרי, 10/28, חולון	דירקטורית בלתי תלוי.	לא	24.6.23	<u>השכלה:</u> LLB משפטים, אוניברסיטת ת"א. LLM משפטים, אוניברסיטת ת"א MBA, מנהל עסקים, מרכז בינתחומי רייכמן.	לא	לא,

הבורסה לניירות ערך תל אביב

חלק ד' – פרטים נוספים על החברה

שם מספר זיהוי תאריך לידה נתינות	מען להמצאת כתבי בית-דין	חברות בוועדות הדירקטוריון האם הוא דירקטור בלתי תלוי/ דירקטור חיצוני כהגדרתו בחוק החברות- כן/לא;	האם הוא עובד של החברה, של חברה בת שלה, של חברה קשורה שלה או של בעל ענין בה - התפקיד או שהוא ממלא כאמור	התאריך בו החלה כהונתו כדירקטור של החברה	השכלתו והתעסקותו ב- 5 השנים האחרונות, תוך פירוט המקצועות או התחומים שבהם נרכשה ההשכלה, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה המקצועית שהוא מחזיק בהם, ופירוט התאגידים שבהם הוא משמש דירקטור	האם הוא לפי מיטב ידיעת החברה והדירקטורים האחרים שלה בן משפחה של בעל ענין אחר בחברה - כן/לא, בציון פרטים	האם הוא דירקטור שהחברה רואה אותו כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ⁶
		סיכונים וחברה בוועדת ביקורת (לרבות בשבתה כוועדת תגמול ובשבתה כוועדה לבחינת הדוחות הכספיים).			PHD, אנוברסיטת ת"א התעסקות ב-5 שנים האחרונות: OKR investment - חברה ישראלית OKR properties - חברה יוונית במסגרת החברות מנהלת השקעות בנדל"ן מלון. 2017-2021 - moor investment - שותפה קרן השקעות. 2017-2021 - gues partners - שותפה בנקאות השקעות. תאגידים נוספים בהם מכהן כדירקטור: מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (לרבות ועדת הביקורת והוועדה לניהול סיכונים), מסלקת מעו"ף בע"מ (לרבות ועדת הביקורת והוועדה לניהול סיכונים), מגה אור בע"מ	בעלת כשירות מקצועית ⁷	
רונת מאירי הראל 022175987 20.6.1966 ישראלית	פסח יפהר 1, הרצליה	דירקטורית חיצונית ודירקטורית בלתי תלויה מומלצת ועדת איתור. יו"ר ועדת הביקורת ⁸ (לרבות בשבתה כוועדת תגמול ובשבתה כוועדה לבחינת הדוחות הכספיים).	לא	12.1.2025	השכלה: BA בכלכלה, אוניברסיטת ת"א; MBA במנהל עסקים התמחות במימון, אוניברסיטת ת"א; קורס דירקטורים ונושאי משרה. התעסקות ב-5 שנים האחרונות: ניהול סכיר, דירקטורית, יועצץ עסקית וחברת ועד מנהל בעמותות; מגוון תפקידי ניהול בכיר בבנק הפועלים ו-PMO. יועצת אסטרטגית עסקית לארגונים שונים; חברת ועד מנהל בעמותת "עולים ביחד" מנטורית בעמותת דובדבן-תוכנית ייחודית לבוגרי יחידת דובדבן; תאגידים נוספים בהם מכהנת כדירקטורית: הראל פיננסים קרנות נאמנות בע"מ, רציו אנרגיות (מימון) בע"מ.	לא	כן
משה וולף 054170899 13.12.1957 ישראלית	נתן (אלבז) 18 הדר גנים, פתח תקווה	דירקטור חיצוני ודירקטור בלתי תלוי מומלץ ועדת איתור. חבר בוועדת ביקורת (לרבות בשבתה כוועדת תגמול ובשבתה כוועדה לבחינת הדוחות הכספיים).	לא	12.1.2025	השכלה: BA מתמטיקה מורחב, בהצלחה ראויה לשבח, אוניברסיטת בר אילן; MA מתמטיקה עם תזה, בהצטיינות, אוניברסיטת בר אילן; מוסמך EMBA בהצטיינות, מנהל עסקים-ניהול אסטרטגי, האוניברסיטה העברית. התעסקות ב-5 שנים האחרונות: מנכ"ל שירותי בנק אוטומטיים בע"מ; CIO בנק esh ישראל; בעלים, חברת ייעוץ- משה וולף טכנולוגיות בע"מ. תאגידים נוספים בהם מכהן כדירקטור: מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל-אביב (לרבות ועדת ביקורת והוועדה לניהול סיכונים), מסלקת מעו"ף בע"מ (לרבות ועדת ביקורת והוועדה לניהול סיכונים), משה וולף טכנולוגיות בע"מ (חברה פרטית בבעלות מלאה של מר וולף).	לא	כן בנוסף, בעל הבנה והיכרות עם תחום אבטחת מידע וסייבר

ראו הערת שוליים 10 לעיל.

גב' מאירי מכהנת כיו"ר ועדת הביקורת של החברה החל מיום 11.11.2025.

הבורסה לניירות ערך תל אביב חלק ד' – פרטים נוספים על החברה

דירקטורים שתקופת כהונתם הסתיימה במהלך תקופת הדוח:

שם	ת.ז.	מועד תחילת כהונה	מועד סיום כהונה
סלאח סעאבנה ⁹	23231632	6.9.2018	2.7.2025
מירב בן-כנען הלר ¹⁰	029641883	9.12.2016	8.12.2025

⁹ לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 2.7.2025 (מס' אסמכתא 2025-01-048126). המידע המובא בדוח האמור נכלל בזאת על דרך של הפניה.

¹⁰ לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 9.12.2025 (מס' אסמכתא 2025-01-097891). המידע המובא בדוח האמור נכלל בזאת על דרך של הפניה.

הבורסה לניירות ערך תל אביב

חלק ד' – פרטים נוספים על החברה

תקנה 26א': נושאי המשרה הבכירה בחברה

א.	שם:	איתי בן זאב
	מספר ת.ז.:	032166225
	תאריך לידה:	23.2.1975
	תאריך תחילת כהונה:	1.1.2017
	תפקיד שהוא ממלא בחברה, חברה בת או בבעל ענין בה:	מנכ"ל החברה, דירקטור בחברה לרישומים.
	ניסיון עסקי ב-5 שנים האחרונות:	כהונה בתפקידו.
	השכלה:	L.L.B במשפטים, אוניברסיטת ת"א. בוגר קורס אנליסטים - מריל לינץ'. בוגר תכנית לפיתוח מנהלים - אינסאד צרפת. בוגר קורס דירקטורים – אוניברסיטת רייכמן.
	האם הוא בעל עניין בחברה:	לא
	האם בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין אחר בחברה:	לא
ב.	שם:	יניב פגוט
	מספר ת.ז.:	025026386
	תאריך לידה:	5.12.1972
	תאריך תחילת כהונה:	1.12.2020
	תפקיד שהוא ממלא בחברה, חברה בת או בבעל ענין בה:	סמנכ"ל בכיר, מנהל מחלקת מסחר נגזרים ומדדים.
	ניסיון עסקי ב-5 שנים האחרונות:	כהונה בתפקידו. קודם לכן: יועץ במחלקת מסחר, נגזרים ומדדים בבורסה; דירקטור בחברת איילון אחזקות בע"מ וחבר ועדת השקעות בחברת איילון ביטוח בע"מ.
	השכלה:	B.A בכלכלה ומנהל עסקים, אוניברסיטת חיפה; M.B.A במנהל עסקים, הטכניון. בעל רישיון מנהל תיקים (מותלה).
	האם הוא בעל עניין בחברה:	לא
	האם בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין אחר בחברה:	לא
ג.	שם:	שריה אורגד
	מספר ת.ז.:	25723842
	תאריך לידה:	19.3.1974
	תאריך תחילת כהונה:	1.1.2015
	תפקיד שהוא ממלא בחברה, חברה בת או בבעל ענין בה:	סמנכ"ל בכיר, מנהל מחלקת פיתוח עסקי ואסטרטגיה.
	ניסיון עסקי ב-5 שנים האחרונות:	כהונה בתפקידו
	השכלה:	L.L.B, משפטים, אוניברסיטת חיפה. E.M.L.E, משפט וכלכלה מטעם האיחוד האירופי מאוניברסיטת רוטרדם.
	האם הוא בעל עניין בחברה:	לא
	האם בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין אחר בחברה:	לא
ד.	שם:	רון קליין
	מספר ת.ז.:	200164622
	תאריך לידה:	1.9.1986
	תאריך תחילת כהונה:	1.4.2025
	תפקיד שהוא ממלא בחברה, חברה בת או בבעל ענין בה:	סמנכ"ל בכיר, מנהל המחלקה הכלכלית.
	ניסיון עסקי ב-5 שנים האחרונות:	כהונה בתפקידו. קודם לכן: 2022 – 2024 – סגן מנהל המחלקה הבינ"ל ופיתוח שווקים, ברשות לניירות ערך. 2019 – 2022 – מנהל יחידת פיתוח שווקים, ברשות לניירות ערך.

הבורסה לניירות ערך תל אביב

חלק ד' – פרטים נוספים על החברה

	השכלה:	L.L.B במשפטים, האוניברסיטה העברית ירושלים. תואר שני, מנהל עסקים התמחות במימון, האוניברסיטה העברית ירושלים; לימודים בחו"ל, מנהל עסקים התמחות במימון, אוניברסיטת פקין.
	האם הוא בעל עניין בחברה:	לא
	האם בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין אחר בחברה:	לא
ה.	שם:	יהודה בן עזרא
	מספר ת.ז.:	022656029
	תאריך לידה:	19.6.1967
	תאריך תחילת כהונה:	20.11.2022
	תפקיד שהוא ממלא בחברה, חברה בת או בבעל ענין בה:	סמנכ"ל בכיר לכספים ומינהל בבורסה; סמנכ"ל כספים מסלקת הבורסה; סמנכ"ל כספים מסלקת מעו"ף; סמנכ"ל כספים החברה לרישומים.
	ניסיון עסקי ב-5 שנים האחרונות:	כהונה בתפקידו. קודם לכן: סמנכ"ל כספים כלל תעשיות ומשקאות בע"מ, סמנכ"ל וחשב בכלל תעשיות בע"מ. דירקטור בעדיקה סטייל בע"מ, בקבוצת גולף א.ק בע"מ, ובקבוצת פלסטו קרגל בע"מ וחברות פרטיות נוספות מקבוצת כלל תעשיות.
	השכלה:	בוגר חשבונאות וכלכלה (B.A) בהצטיינות, האוניברסיטה העברית בירושלים; מוסמך במנהל עסקים (M.B.A), האוניברסיטה העברית בירושלים. רואה חשבון מוסמך.
	האם הוא בעל עניין בחברה:	לא
	האם בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין אחר בחברה:	לא
ו.	שם:	לירן גורדון
	מספר ת.ז.:	031785017
	תאריך לידה:	30.7.1974
	תאריך תחילת כהונה:	16.1.2022
	תפקיד שהיא ממלאת בחברה, חברה בת או בבעל ענין בה:	סמנכ"לית בכירה, מנהלת מחלקת תקשורת תאגידית.
	ניסיון עסקי ב-5 שנים האחרונות:	כהונה בתפקידה. קודם לכן: מנהלת תקשורת בבנק לאומי לישראל בע"מ.
	השכלה:	B.A היסטוריה כללית והיסטוריה של עם ישראל – אוניברסיטת ת"א.
	האם היא בעלת עניין בחברה:	לא
	האם בת משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין אחר בחברה:	לא
ז.	שם:	אורי שביט
	מספר ת.ז.:	059596726
	תאריך לידה:	12.6.1965
	תאריך תחילת כהונה:	14.2.2017
	תפקיד שהוא ממלא בחברה, חברה בת או בבעל ענין בה:	סמנכ"ל בכיר מנהל מחלקת טכנולוגיות מידע ותפעול. מנהל מחלקת טכנולוגיות מידע מסלקת הבורסה. מנהל מחלקת טכנולוגיות מידע מסלקת מעו"ף.
	ניסיון עסקי ב-5 שנים האחרונות:	כהונה בתפקידו.
	השכלה:	B.A כלכלה ומדע המדינה, אוניברסיטת ת"א. M.A מדיניות ציבורית, אוניברסיטת ת"א. קורס מנמ"רים, היחידה ללימודי חוץ של הטכניון.
	האם הוא בעל עניין בחברה:	לא
	האם בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין אחר בחברה:	לא
ח.	שם:	אורלי גרינפלד
	מספר ת.ז.:	029731544
	תאריך לידה:	19.12.1972

תאריך תחילת כהונה:	19.3.2017
תפקיד שהיא ממלאת בחברה, חברה בת או בבעל ענין בה:	סמנכ"לית בכירה, מנהלת כללית של מסלקת הבורסה, מסלקת מעו"ף והחברה לרישומים.
ניסיון עסקי ב-5 שנים האחרונות:	כהונה בתפקידה.
השכלה:	B.A כלכלה, אוניברסיטת ת"א. M.B.A מנהל עסקים, אוניברסיטת בן-גוריון.
האם היא בעלת עניין בחברה:	לא
האם בת משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין אחר בחברה:	לא
ט.	שם:
	מספר ת.ז.: 038724001
	תאריך לידה: 17.6.1976
	תאריך תחילת כהונה: 1.7.2015
	תפקיד שהיא ממלאת בחברה, חברה בת או בבעל ענין בה:
	סמנכ"לית בכירה, קצינת ציות ואכיפה בחברה. קצינת ציות ואכיפה מסלקת הבורסה. קצינת ציות ואכיפה מסלקת מעו"ף.
	ניסיון עסקי ב-5 שנים האחרונות:
	כהונה בתפקידה.
	השכלה:
	B.A כלכלה וניהול, מכללה למנהל. M.B.A במנהל עסקים, אוניברסיטת ת"א.
	האם היא בעלת עניין בחברה:
	לא
	האם בת משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין אחר בחברה:
	לא
י.	שם:
	מספר ת.ז.: 304132350
	תאריך לידה: 15.7.1977
	תאריך תחילת כהונה: 8.2.2016
	תפקיד שהוא ממלא בחברה, חברה בת או בבעל ענין בה:
	סמנכ"ל בכיר, מנהל הסיכונים הראשי בחברה ובמסלקות.
	ניסיון עסקי ב-5 שנים האחרונות:
	כהונה בתפקידו.
	השכלה:
	B.A בחשבונאות וכלכלה, אוניברסיטת ת"א. M.B.A, אוניברסיטת ת"א.
	האם הוא בעל עניין בחברה:
	לא
	האם בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין אחר בחברה:
	לא
יב.	שם:
	מספר ת.ז.: 025596560
	תאריך לידה: 30.10.1973
	תאריך תחילת כהונה: 1.2.2024
	תפקיד שהיא ממלאת בחברה, חברה בת או בבעל ענין בה:
	סמנכ"לית בכירה, יועצת משפטית ומזכירת החברה.
	כהונה בתפקידה. קודם לכן:
	11/2021-01/2024: שותפה בכירה במחלקת שוק ההון וחברות במשרד הרצוג, פוקס, נאמן Herzog, Fox & Neeman, ואחריות תחום ESG במשרד.
	ניסיון עסקי ב-5 שנים האחרונות:
	04/2021-10/2021: ראש מחלקת שוק ההון, מימון ובנקאות (שותפה) במשרד עו"ד עמית, פולק, מטלון ושות' APM & CO.
	03/2016-03/2021: מזכירת בנק לאומי לישראל בע"מ והקבוצה, סגנית ראש חטיבת הייעוץ המשפטי של הבנק ואחריות על הייעוץ המשפטי של דירקטוריון הבנק.
	השכלה:
	תואר ראשון LLB במשפטים ותואר BA במנהל עסקים, אוניברסיטת רייכמן (לשעבר המרכז הבינתחומי בהרצליה). קורס דירקטורים באוניברסיטת רייכמן.

הבורסה לניירות ערך תל אביב חלק ד' – פרטים נוספים על החברה

	האם היא בעלת עניין בחברה:	לא
	האם בת משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין אחר בחברה:	לא
יא. מיטל אליהו לזיתן		
שם:	מספר ת.ז.:	039026612
תאריך לידה:	תאריך תחילת כהונה:	15.2.1983 1.10.2024
תפקיד שהיא ממלאת בחברה, חברה בת או בבעל ענין בה:	חשבת	
ניסיון עסקי ב-5 שנים האחרונות:	כהונה בתפקידה. קודם לכן: 2023-2024: מנהלת כספים בחברת אלרון ונצ'רס בע"מ וכן דירקטורית בחברת אל סיסו בע"מ. 2020-2023 – חשבת בחברת אלרון ונצ'רס בע"מ. 2016-2020 – מנהלת דיווח ומיסוי בחברת אלרון ונצ'רס בע"מ.	
השכלה:	תואר ראשון במנהל עסקים עם התמחות בחשבונאות, המכללה למינהל. בעלת רישיון רו"ח.	
האם היא בעלת עניין בחברה:	לא	
האם בת משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין אחר בחברה:	לא	
יב. אלון עמית¹¹		
שם:	מספר ת.ז.:	025670647
תאריך לידה:	תאריך תחילת כהונה:	5.8.1973 1.1.2025
תפקיד שהיא ממלאת בחברה, חברה בת או בבעל ענין בה:	המבקר הפנימי של החברה, של המסלקות ושל החברה לרישומים.	
ניסיון עסקי ב-5 שנים האחרונות:	מנכ"ל רווה רביד שירותי ביקורת פנימית בע"מ. נשיא ISACA ישראל (עד דצמבר שנת 2022), מינואר 2023 מכהן כנשיא שקדם.	
השכלה:	בוגר החוג למדעי המדינה ותקשורת, מוסמך בביקורת פנימית. מבקר פנימי מוסמך (CIA), מבקר מערכות מידע מוסמך (CISA), מבקר סייבר, מבקר הגנת הפרטיות וסוקר איכות ביקורת פנימית.	
האם היא בעלת עניין בחברה:	לא	
האם בת משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין אחר בחברה:	לא	

נושאי משרה בכירה שתקופת כהונתם הסתיימה במהלך תקופת הדוח:

שם	ת.ז.	מועד תחילת כהונה	מועד סיום כהונה
חנה שטרית-בך ¹²	056098122	2.6.2011	31.3.2025

¹¹ במהלך חודש פברואר 2026 קיימה החברה דיון עם המבקר הפנימי, מר אלון עמית ובסיומו הגיעו הצדדים להסכמה על סיום כהונתו של מר עמית כמבקר הפנימי של החברה. סיום הכהונה נעשה בניסיון כאלה שיש להביא לידיעת בעלי המניות בחברה. החברה תפעל לאיתור ומינוי מבקר פנימי חדש. עם תחילת כהונתו של המבקר הפנימי החדש, תסתיים כהונתו של מר עמית.

¹² גב' שטרית בך סיימה את כהונתה כנושאת משרה בכירה בחברה ביום 31.3.2025 אך העסקתה בחברה המשיכה עד ליום 10.6.2025.

תקנה 26: מורשה חתימה עצמאיים

לחברה אין מורשי חתימה עצמאיים.

תקנה 27: רואה החשבון המבקר של התאגיד

ביום 4.3.2025 חדל משרד ברייטמן אלמגור ושות' לכהן כרואה החשבון המבקר של החברה.
ביום 5.3.2025 החל משרד סומך חייקין (KPMG), מרחוב הארבעה 17, תל-אביב, לכהן כרואה החשבון המבקר של החברה.

תקנה 29: המלצות והחלטות אסיפה כללית מיוחדת

(א) תקנה 29(א) - המלצות הדירקטוריון בפני האסיפה הכללית והחלטות הדירקטוריון שאינן דורשות אישור אסיפה כללית:

1. לפרטים נוספים בדבר עסקת רכישה עצמית של מניות החברה מקרו מניק"י, שהיתה באותה העת בעלת ענין בחברה, ראו סעיף 1.4.4.3 לפרק א' דוח תיאור עסקי התאגיד, וכן הדוח המיידית שפרסמה החברה ביום 9.1.2025 (מספר אסמכתא 003264-01-2025). המידע המובא בדוח האמור נכלל בזאת על דרך של הפניה.
2. ביום 4.3.2025 החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד בסך של 0.5556392 ש"ח למניה, ובסה"כ כ-50,697,000 ש"ח. לפרטים נוספים ראו הדוח המיידית המתקן שפרסמה החברה ביום 5.3.2025 (מספר אסמכתא: 014700-01-2025). המידע המובא בדוח האמור נכלל בזאת על דרך של הפניה.
3. ביום 5.3.2026, לאחר תאריך הדיווח, החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד בסך של 1.5639098 ש"ח למניה, ובסה"כ כ-144,826,400 ש"ח (מתוכם, דיבידנד בהתאם למדיניות חלוקת הדיבידנד בסך של כ-90,516,500 ש"ח, ודיבידנד מיוחד בסך של כ-54,30,900 ש"ח). המועד הקובע את הזכאות לקבלת הדיבידנד הינו יום 13.3.2026 ומועד התשלום יחול ביום 20.3.2026. לפרטים נוספים ראו הדוח המיידית שפרסמה החברה ביום 5.3.2026, בד בבד עם דוח זה. המידע המובא בדוח האמור נכלל בזה על דרך ההפניה.

(ב) תקנה 29(ב) – אין.

(ג) תקנה 29(ג) – החלטות אסיפה כללית מיוחדת:

ביום 18.12.2025, אישרה האסיפה הכללית של החברה, לאחר קבלת אישור הדירקטוריון וועדת ביקורת (בכובעה כוועדת תגמול), את מדיניות התגמול המעודכנת לנושאי משרה בחברה בהתאם להוראות חוק החברות אשר תהא בתוקף לשנים 2026 עד 2028. עוד אישרה האסיפה האמורה, את הארכת כהונתו של רואה החשבון המבקר של החברה. לפרטים נוספים ראו דוח משלים לדוח זימון אסיפת בעלי המניות של החברה מיום 2.12.2025 (מס' אסמכתא: 095735-01-2025) ודוח תוצאות האסיפה מיום 18.12.2025 (מס' אסמכתא: 101218-01-2025). המידע המובא בדוחות האמורים נכלל בזאת על דרך של הפניה.

תקנה 29א':

החלטות החברה

1. ביטוח אחריות נושאי משרה

בהתאם להוראות מדיניות התגמול 2023 עד 2025 והוראות מדיניות התגמול 2026 עד 2028, אחריותם של נושאי המשרה והדירקטורים (יחד להלן: "נושאי המשרה") בחברה ובחברות הבת שלה מבוטחת בפוליסה לביטוח אחריות נושאי משרה, אשר מתחדשת מעת לעת. יצוין, כי בנוסף, החברה וחברות הבת מבטחות בפוליסה לביטוח אחריות מקצועית.

לתאריך הדוח, החברה התקשרה בפוליסה לביטוח אחריות נושאי משרה כמפורט להלן:

1.1. בימים 1.8.2024 ו-7.8.2024 אישרו ועדת הביקורת (בשבתה כוועדת תגמול) ודירקטוריון החברה, בהתאמה, את חידוש פוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בחברה וחברות הבנות לתקופה של 18 חודשים מיום 11.8.2024 ועד וכולל יום 10.2.2026 בגבול אחריות של 40 מיליון דולר ארה"ב לאירוע ובסך הכל לתקופת הביטוח, בתמורה לפרמיה שנתית בסך של כ-128 אלפי דולר ארה"ב (להלן: "הפוליסה השוטפת"). גובה ההשתתפות העצמית המירבי בפוליסה השוטפת (המיועד להשתלם על ידי החברה בלבד) הינו 35 אלפי דולר ארה"ב לתביעה ו-50 אלפי דולר ארה"ב.

1.2. ביום 3.2.2026 אישרו ועדת הביקורת (בשבתה כוועדת תגמול) ודירקטוריון החברה את חידושה של הפוליסה השוטפת לתקופה של 18 חודשים מיום 11.2.2026 ועד וכולל יום 10.8.2027 בגבול אחריות של 40 מיליון דולר ארה"ב לאירוע ובסך הכל לתקופת הביטוח, בתמורה לפרמיה שנתית בסך של כ-118 אלפי דולר ארה"ב. גובה ההשתתפות העצמית המירבי בפוליסה השוטפת (המיועד להשתלם על ידי החברה בלבד) הינו 35 אלפי דולר ארה"ב לתביעה ו-50 אלפי דולר ארה"ב לתביעות לפי דיני ני"ע.

האישורים הנ"ל הינם בהתאם להוראות תקנה 1ב1 לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), תש"ס-2000 ותואמים את להוראות מדיניות התגמול 2023 עד 2025 והוראות מדיניות התגמול 2026 עד 2028.

כמו כן, קיימת פוליסת ביטוח אחריות נושאי משרה במתכונת Run Off לתקופת ביטוח של 7 שנים ממועד ההשלמה של מכירת מניות החברה למניקיי ולמשקיעים הנוספים (שהובילה לשינוי שליטה בחברה), לכיסוי פעילות העבר עד למועד ההשלמה, בגבול אחריות של 50 מיליון דולר ארה"ב לאירוע ובסך הכל לתקופת הביטוח בתמורה לתשלום פרמיה למלוא תקופת הביטוח של 7 שנים, בסך של כ-107 אלפי דולר ארה"ב.

2. התחייבות לשיפוי נושאי משרה

ביום 25.1.2001 אישרה האסיפה הכללית של החברה (לאחר קבלת אישורם של דירקטוריון החברה וועדת הביקורת), מתן כתב שיפוי לדירקטורים ולנושאי המשרה בחברה (להלן: "כתב השיפוי 2001"), כפי שעודכן מעת לעת. סכום השיפוי שתשלם החברה על פי כתב השיפוי

2001 (בנוסף לסכומים שיתקבלו מחברת ביטוח, אם יתקבלו, במסגרת ביטוח שרכשה החברה) ביחד עם סכומי השיפוי שתשלם החברה בגין חבות על פי כל שאר כתבי השיפוי אשר הוענקו ו/או יוענקו לענין זה, לכל נושאי המשרה בחברה, במצטבר, בגין אחד או יותר מן האירועים המפורטים בתוספת לכתב השיפוי 2001, לא יעלה על סכום השווה ל- 20 מיליון דולר ארה"ב והכל בכפוף לאמור בכתבי השיפוי.

ביום 3.7.2019 אישרה האסיפה הכללית של החברה (לאחר שהתקבל לכך אישור ועדת התגמול ודירקטוריון החברה) נוסח מתוקן של כתב התחייבות לשיפוי (להלן: "כתב השיפוי 2019") שיוצא לכל נושא משרה בחברה (כהגדרתו בכתב השיפוי 2019), המכהן או שיכהן מעת לעת (לרבות בגין כהונתו ו/או פעולותיו כנותן שירותים לחברה לרישומים). כתב השיפוי 2019 מבטל את כתבי השיפוי שניתנו בעבר על ידי החברה לנושאי משרה בחברה, אשר כיהנו ביום האישור של כתב השיפוי 2019 על ידי האסיפה הכללית. במעמד זה, גם אושר ביטולו של כתב השיפוי שניתן בעבר על ידי החברה לנושאי משרה במסלקת הבורסה (להלן: "כתב השיפוי הקיים למסלקת הבורסה"), בשל היותם נושאי משרה במסלקת הבורסה, אשר יקבלו חלף כך כתב שיפוי חדש במישרין ממסלקת הבורסה, כמפורט להלן (ואולם כתב השיפוי הקיים למסלקת הבורסה ימשיך לעמוד בתוקפו ביחס לנושאי משרה במסלקת הבורסה שלא כיהנו במסלקת הבורסה ביום אישורו של כתב השיפוי 2019 על ידי האסיפה הכללית).

סכום השיפוי המרבי שישולם על פי כתב השיפוי 2019, בגין חבות כספית שתוטל על נושא משרה כלפי אדם אחר, על פי כל כתבי השיפוי אשר הוענקו ו/או יוענקו על ידי החברה, לכל נושאי המשרה, במצטבר, בגין אחד או יותר מהאירועים שפורטו בכתב השיפוי 2019 (להלן: "חבות כספית לצד שלישי") לא יעלה על סכום מצטבר השווה ל- 25% מסכום ההון העצמי של החברה, לפי דוחותיה הכספיים האחרונים שפורסמו לפני יום התשלום בפועל של סכום השיפוי (וזאת, בנוסף ומעבר לסכומים שישולמו מכוחה של פוליסת ביטוח ו/או שיפוי שישולם על ידי צד ג', שאינו החברה). בנוסף לכך, ישולמו על פי כתב השיפוי 2019 סכומי שיפוי בגין הוצאות משפטיות סבירות במסגרת הליכי חקירה ובהליכים משפטיים או מנהליים ולרבות הוצאות התדיינות סבירות, בגין תשלומי פיצויים לנפגעי הפרות מנהליות וכן בגין כל חבות או הוצאה אחרות שניתן לשפות בגין על-פי דין.

לפירוט סוגי האירועים המכוסים בכתב השיפוי ראו פרק 6 לתשקיף החברה מיום 24.7.2019. בסמוך לאישורו של כתב השיפוי 2019, בשים לב להכפפתן של מסלקות הבורסה במסגרת תיקון מס' 63 לחוק ניירת ערך להוראות החלות על חברות אגרות חוב והוראות אסדרה אחרות המיועדות להבטיח שמירה על הפרדה בין החברה לבין מסלקות הבורסה, אישרו האסיפות הכלליות של מסלקות הבורסה (לאחר קבלת אישוריהן של ועדות הביקורת והדירקטוריון שלהן) כתבי שיפוי לנושאי משרה המכהנים בהן, על בסיס עקרונות דומים לאלו

של כתב השיפוי 2019, בהתאמות מסוימות בשים לב לשוני בפעילויותיהן של חברות אלה (להלן, לפי העניין: "כתב השיפוי של מסלקת הבורסה/ מסלקת מעו"ף/ המסלקות 2019").

עם זאת, סכום השיפוי המרבי, במצטבר, בגין חבות כספית לצד שלישי על פי כתב השיפוי של מסלקת הבורסה 2019 הועמד על הגבוה מבין שתי חלופות אלה: (א) 10 מיליון ש"ח או (ב) 25% מסכום ההון העצמי של מסלקת הבורסה בתוספת סך ההון המשני (המורכב בעיקרו ממכשירים מאזניים או חוץ מאזניים, אשר מתווספים להון חשבונאי של מסלקת הבורסה לצורך חישוב הון כשיר של מסלקת הבורסה, כפי שיאושרו מעת לעת על פי החלטות דירקטוריון החברה והוראות האסדרה של המסלקות), לפי הדוחות הכספיים האחרונים של מסלקת הבורסה שפורסמו לפני תשלומם בפועל, וסכום השיפוי המרבי, במצטבר, בגין חבות כספית לצד שלישי על פי כתבי השיפוי של מסלקת המעו"ף 2019 הועמד על הגבוה מבין שתי חלופות אלה: (א) 5 מיליון ש"ח או (ב) 25% מסכום ההון העצמי של מסלקת המעו"ף על פי דוחותיה הכספיים האחרונים שפורסמו לפני יום התשלום בפועל. חלופת סכום השיפוי המרבי הקבוע בגין חבות כספית לצד שלישי נקבעה בכל אחד מכתבי השיפוי של מסלקות הבורסה 2019, בשים לב להון העצמי הנמוך יחסית של מסלקות הבורסה במועד הנוכחי, ולנוכח הרצון להבטיח לנושאי המשרה במסלקות הבורסה וודאות בקיומו של סכום שיפוי (אף אם נמוך) ולהגשים בכך את מטרותיו של כלי השיפוי, המיועד לאפשר תפקוד ראוי של נושאי המשרה במסלקות הבורסה, תוך נטילת סיכונים עסקיים מחושבים.

הענקת כתב השיפוי האמור הינה בהתאם להוראות מדיניות התגמול.

בשים לב לקיומו של כתב שיפוי שהוצא בעבר על ידי מסלקת מעו"ף לנושאי משרה בבורסה, כתב השיפוי של מסלקת מעו"ף 2019 מבטל את כתב השיפוי הקיים של מסלקת מעו"ף, למעט ביחס לנושאי משרה שלא כיהנו במסלקת מעו"ף ביום אישורו של כתב השיפוי של מסלקת מעו"ף 2019 על ידי האסיפה הכללית.

3. פטור לנושאי משרה

ביום 2.5.2001 אישרה האסיפה הכללית של החברה, בכפוף להוראות חוק החברות, פטור לדירקטורים ולנושאי המשרה בחברה מאחריותם בשל כל נזק שנגרם או שיגרם עקב הפרת חובת הזהירות כלפי החברה. פטור דומה ניתן גם לנושאי המשרה במסלקות הבורסה.

בנוסף לאמור לעיל, לאור השינויים שחלו בהוראות הממשל התאגידי החל על החברה ועל מסלקות הבורסה בעטיו של תיקון מס' 63 לחוק ניירות ערך, במהלך המחצית השנייה של שנת 2019 אישרו האסיפות הכלליות של כל אחת מהחברה ומסלקות הבורסה (לאחר אישוריהן של ועדות הביקורת והדירקטוריון בכל אחת מהן), ולרבות החברה לרישומים, פטור לנושאי המשרה בכל אחת מחברות אלה מאחריותם בשל נזק עקב הפרת חובת הזהירות, בכפוף להוראות והסייגים הקבועים בדיון.

הבורסה לניירות ערך תל אביב חלק ד' – פרטים נוספים על החברה

הענקת הפטור האמור בסעיף זה הינה בהתאם להוראות מדיניות התגמול של החברה.

תאריך : 5 מרס 2026

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

יוג'ין קנדל, יו"ר הדירקטוריון

איתי בן זאב, מנהל כללי



הבורסה לניירות ערך תל אביב
TEL AVIV STOCK EXCHANGE



הבית של הכלכלה הישראלית

חלק ה'

דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי



הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי

דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי לפי תקנה 9ב לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל-1970

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון של הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן – התאגיד), אחראית לקביעתה והתקיימותה של בקרה פנימית נאותה על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד.

לעניין זה, חברי ההנהלה הם:

1. איתי בן זאב, מנכ"ל
2. יהודה בן עזרא, סמנכ"ל בכיר, מנהל מחלקת כספים ומנהל
3. אורי שביט, סמנכ"ל בכיר, מנהל מחלקת טכנולוגיות מידע ותפעול
4. אורלי גרינפלד, סמנכ"לית בכירה, מנהלת מחלקת סליקה
5. ויצ'סלב פראדין, סמנכ"ל בכיר, מנהל מחלקת ניהול סיכונים
6. רון קליין, סמנכ"ל בכיר, מנהל המחלקה הכלכלית¹
7. יניב פגוט, סמנכ"ל בכיר, מנהל מחלקת מסחר ונגזרים
8. לבנת עין-שי וילדר, סמנכ"לית בכירה, יועצת משפטית ומזכירת החברה
9. לירן גורדון, סמנכ"ל בכיר, מנהלת מחלקת תקשורת תאגידית
10. עדי ברקן, סמנכ"לית בכירה, קצינת ציות ואכיפה
11. שריה אורגד, סמנכ"ל בכיר, פיתוח עסקי ואסטרטגיה

בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי כוללת בקורות ונהלים הקיימים בתאגיד, אשר תוכננו בידי המנהל הכללי ונושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או תחת פיקוחם, או בידי מי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, בפיקוח דירקטוריון התאגיד, אשר נועדו לספק מידע סבירה של ביטחון בהתייחס למהימנות הדיווח הכספי ולהכנת הדוחות בהתאם להוראות הדין, ולהבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלות בדוחות שהוא מפרסם על-פי הוראות הדין נאסף, מעובד, מסוכם ומדווח במועד ובמתכונת הקבועים בדין.

הבקרה הפנימית כוללת, בין השאר, בקורות ונהלים שתוכננו להבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלותו כאמור, נצבר ומועבר להנהלת התאגיד, לרבות למנהל הכללי ולנושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או למי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, וזאת כדי לאפשר קבלת החלטות במועד המתאים, בהתייחס לדרישות הגילוי.

בשל המגבלות המבניות שלה, בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי אינה מיועדת לספק ביטחון מוחלט שהצגה מוטעית או השמטת מידע בדוחות תימנע או תתגלה.

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, ביצעה בדיקה והערכה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד והאפקטיביות שלה.

הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כללה:

מיפוי וזיהוי החשבונות והתהליכים העסקיים אשר החברה רואה אותם כמהותיים מאוד לדיווח הכספי והגילוי; ובחינת בקורות מפתח ובדיקת אפקטיביות הבקורות: רכיבי הבקרה הפנימית כללו בקורות על תהליך העריכה והסגירה של הדיווח כספי, בקורות ברמת הארגון, בקורות כלליות על מערכות המידע ובקורות בתהליכים עסקיים: הכנסות מעמלות מסחר וסליקה, שירותי מסלוקה ודמי רישום ואגרות, נכסים בלתי מוחשיים ושכר והתחייבויות לעובדים.

בהתבסס על הערכת האפקטיביות שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כמפורט לעיל, הדירקטוריון והנהלת התאגיד הגיעו למסקנה, כי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד ליום 31 בדצמבר 2025 היא: אפקטיבית.

¹ רון קליין החל לכהן כנושא משרה בחברה החל מתאריך 1.4.2025 במקום חני שטרית בר.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי

הצהרות מנהלים :

(א) הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 9ב(ד)(1) לתקנות הדוחות :

הצהרת מנהלים הצהרת מנכ"ל

אני, איתי בן זאב, מצהיר כי:

1. בחנתי את הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות של הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן – **התאגיד**) לשנת 2025 (להלן – **הדוחות**)
לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
3. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
4. גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון, לוועדת הביקורת ולוועדה לבחינת הדוחות הכספיים של התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:
א. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן –
ב. כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
5. אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:
א. קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקורות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן –
ב. קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקורות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
ג. הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, והצגתי בדוח זה את מסקנות הדירקטוריון והנהלה לגבי האפקטיביות של הבקרה הפנימית כאמור למועד הדוחות.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על-פי כל דין.

איתי בן זאב, מנכ"ל

5 במרס, 2026

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי

(ב) הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים לפי תקנה 9ב(ד)(2) לתקנות הדוחות : הצהרת מנהלים

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים

אני, יהודה בן עזרא, מצהיר כי:

1. בחנתי את הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות של הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן – **התאגיד**) לשנת 2025 (להלן – **הדוחות**).
2. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
3. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
4. גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון, לוועדת הביקורת ולוועדה לבחינת הדוחות הכספיים של התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:
 - א. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות, העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן–
 - ב. כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנכ"ל או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
5. אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:
 - א. קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקורות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, ככל שהוא רלוונטי לדוחות הכספיים ולמידע כספי אחר הכלול בדוחות, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן–
 - ב. קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקורות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
 - ג. הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות למועד הדוחות; מסקנותיי לגבי הערכתי כאמור הובאו לפני הדירקטוריון והנהלה ומשולבות בדוח זה.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על-פי כל דין.

יהודה בן עזרא
סמנכ"ל בכיר לכספים ומנהל

5 במרס, 2026